

Asia Plus Securities

Invest +

1st Quarter 2015



Content

1st Quarter, 2015

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2558	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2558	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	16
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	23
วิเคราะห์ OIL Futures	24
วิเคราะห์ GOLD Futures	25
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	26
กลุ่ม การแพทย์	28
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	30
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติบเรื่อ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม คำปลัก - คำส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	56
กลุ่ม เข้าซื้อ	60
กลุ่ม หลักทรัพย์	64
กลุ่ม บันเทิง	66
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/โรงกลั่น	68
กลุ่ม ปีเตอร์เลียม/ถ่านหิน	72
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	74
กลุ่ม พลังงานทดแทน	76
กลุ่ม ยานยนต์	78
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	80
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	82
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	84
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	86
กลุ่ม เหล็ก	88
AAV	90
ADVANC	92
AIT	94
BBL	96
HANA	98
INTUCH	100
KCE	102
KTB	104
PS	106
RCL	108
SPALI	110
THCOM	112
กลยุทธ์กองทุน	114
การลงทุนต่างประเทศ	118
กลยุทธ์ตราสารหนี้	122
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	124
เศรษฐกิจมหภาค	128
สถิติหลักทรัพย์	131
Earnings Guide	150
สถิติกองทุน	154
ดัชนีเศรษฐกิจ	156

หุ้นเด่น

SET Index ปรับลดสะท้อนผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวแล้ว โดยที่ค่า PER ปี 2558 ปรับลงมาสู่ระดับที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว เลือกหุ้นพื้นฐานดีและมีผลตอบแทนจากเงินปันผลเข้าพอร์ต เช่น KTB, INTUCH และ SPALI ส่วน RCL ได้ประโยชน์เต็มจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง

กองทุนเด่น

เก็งกำไรจากนโยบายการเงินของยุโรปและจีน เลือก K-EUROPE และ TISCOCH

ตราสารหนี้

คาดการณ์ดอกเบี้ยยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ตามทิศทางเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลงตามราคาน้ำมันดิบโลก แนะนำคง Duration พอร์ตที่ 5 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

ราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ส่งผลดีต่อหุ้นในกลุ่มการบินอย่าง AAL ซึ่งมีต้นทุนการดำเนินงานลดต่ำลง ขณะที่ BMW ก็มีจุดเด่นในเรื่องโครงสร้างรายได้ที่กระจายตัว และ แบรินด์ที่แข็งแกร่ง ช่วยขับเคลื่อนยอดขายและกำไร

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2558

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,516.79	จุด
Target ปี 2558	1,658.00	จุด
มูลค่าตลาด	13,978	พันล้านบาท

เพิ่มน้ำหนักลงทุนหุ้นเป็น 50%

- หุ้นไทยเลือก : RCL, INTUCH, SPALI, KTB
- หุ้นต่างประเทศเด่น : AAL , BMW
- กองทุนต่างประเทศ : K-EUROPE

กลยุทธ์การลงทุน

เชื่อว่าดัชนีตลาดหุ้นไทย น่าจะได้สะท้อนราคาน้ำมันดิบที่ตัวลดลงต่ำกว่าคาดแล้ว สะท้อนจากที่นักวิเคราะห์ ASP ได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรไตรมาส 2 ครั้งในงวด 4Q57 โดยรวมหลังการปรับลด ทำให้ EPS ใหม่ในปี 2557 อยู่ที่ 88.76 บาท และ 103.65 บาท ในปี 2558 โดยลดลง 10% และ 6% จากประมาณครั้งก่อน ซึ่งทำให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยที่ 1,516.9 จุด มีค่า PER สิ้นปี 2558 อยู่ที่ 14.63 เท่า จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้น จากเดิม 30% เป็น 50% ของพอร์ตการลงทุน โดยแนะนำลงทุนในหุ้นภายใต้กลยุทธ์ 3 แนวทางคือ

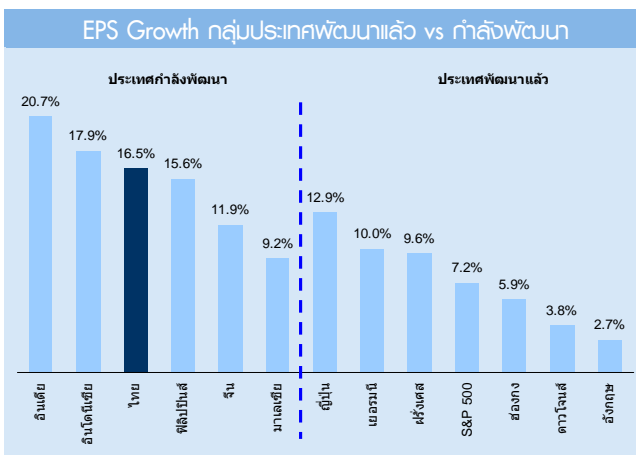
- หุ้นที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงเช่น RCL และ AAV
- หุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง เช่น INTUCH, ADVANC, SPALI, HANA, KTB, AIT และ
- หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว เช่น BBL, KCE, PS, THCOM เป็นต้น

และเช่นเดียวกับกลยุทธ์การลงทุนในต่างประเทศ แนะนำหุ้น ที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างมากในขณะนี้ คือ American Airline และตามมาด้วยหุ้น BMW เนื่องจากอุตสาหกรรมรถยนต์ในเยอรมนี ได้ประโยชน์จากการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโร อีกทั้งมีโครงสร้างรายได้กระจายความเสี่ยงในหลายภูมิภาค

ส่วนทางเลือกการลงทุนผ่านกองทุน เลือก K-EUROPE ของ บลจ. กสิกรไทย ที่กระจายการลงทุนไปยังประเทศต่างๆ ในยุโรป

PER (เท่า)	ม.ค. 58E	ก.พ. 58E	มี.ค. 58E	มิ.ย. 58E	ก.ย. 58E	ธ.ค. 58E
12X	1,080	1,095	1,110	1,154	1,199	1,244
13X	1,170	1,186	1,202	1,251	1,299	1,347
14X	1,260	1,277	1,295	1,347	1,399	1,451
14.5X	1,305	1,323	1,341	1,395	1,449	1,503
15X	1,350	1,369	1,387	1,443	1,499	1,555
15.5X	1,395	1,414	1,433	1,491	1,549	1,607
16X	1,440	1,460	1,480	1,539	1,599	1,658
16.5X	1,485	1,505	1,526	1,587	1,649	1,710
17X	1,530	1,551	1,572	1,635	1,699	1,762
18X	1,620	1,642	1,665	1,732	1,799	1,866

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2558

OUTLOOK

▼ ช่วงเวลาสะสมหุ้น

- มาตรการผ่อนคลายทางการเงิน ยังจำเป็น
- แร่งขาย LTF ในช่วงต้นปี จะกดดันดัชนีปี 2558
- ปรับลดกำไรตลาดลง 5% สะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลง
- การเมืองยังไม่ใช้ช่วงเวลาที่ต้องกังวล

มาตรการการเงินผ่อนคลายยังจำเป็น เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกยังคงฟื้นตัวช้าและยังมีความเสี่ยง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ในยุโรป (20% ของ GDP โลก) และญี่ปุ่น (7% ของ GDP โลก) และเช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนาอย่างจีน (14% ของ GDP โลก) ทั้งนี้คาดว่าจะการฟื้นตัวช้าในยุโรป ส่วนหนึ่งมาจากปัญหาการเมืองที่เรื้อรังระหว่างภูมิภาค ในรัสเซีย และยูเครน ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคการค้าและการส่งออกของยุโรปเป็นสำคัญ เนื่องจากปัจจุบันยุโรป ถือเป็นคู่ค้าหลักของรัสเซีย (สัดส่วน 25% ของมูลค่าค้าขายระหว่างประเทศกับรัสเซีย ซึ่งอยู่ที่ราวปีละกว่า 2.14 แสนล้านเหรียญฯ) ซึ่งสินค้าหลักที่ยุโรปนำเข้าจากรัสเซียคือ น้ำมันเชื้อเพลิง และก๊าซธรรมชาติ (รัสเซียเป็นผู้ผลิตน้ำมันดิบรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก คือราว 10% รองจาก OPEC ซึ่งมีกำลังการผลิตราว 35%) ขณะเดียวกัน รัสเซียมีส่วนแบ่งการค้าระหว่างประเทศกับยุโรป ราว 6% ของยอดค้าขายระหว่างประเทศในยุโรป (มูลค่าราวปีละ 1.7 แสนล้านเหรียญฯ) ซึ่งสินค้าหลักที่รัสเซียนำเข้าจากยุโรปคือ เครื่องจักรและเครื่องมือผลิตภัณฑ์ยา น้ำตาล และโลหะแบบกึ่งสำเร็จรูป ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจที่รุนแรงอย่างมากในรัสเซีย และยุโรป รองลงมา

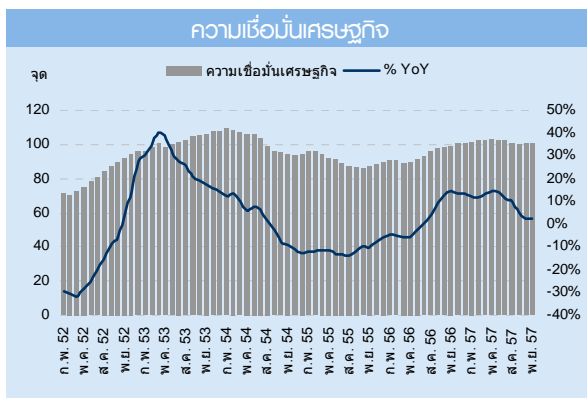
เช่นเดียวกับญี่ปุ่น เป็นอีกประเทศที่เศรษฐกิจกลับมาสะดุดอีกครั้ง โดยเข้าสู่ภาวะหดตัวในงวด 2Q57 และ 3Q57 หลังจากที่รัฐบาลได้ขึ้นภาษีขาย (Sales tax) อีก 3% เป็น 8% เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 2557 ที่ผ่านมา และจีน ยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัว (GDP Growth) โดยงวด 3Q57 ขยายตัวเพียง 7.3% (ต่ำสุดในรอบเกือบ 6 ปี) ทำให้ธนาคารกลางจีน เริ่มหันมากระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้งแต่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยในเดือน มิ.ย. ได้ทำการลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Required Reserve Ratio หรือ RRR) 0.5% เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์ที่ปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจการเกษตรและกิจการขนาดเล็ก และล่าสุด เดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางจีน ได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย (ดอกเบี้ยเงินกู้) ลงเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี ราว 0.4% เหลือ 5.6% และคาดว่าเงินยังคงมีความจำเป็นต้องกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างน้อยในระยะ 6 เดือนแรกของปี 2558

ตรงกันข้ามกับประเทศพัฒนาแล้วอย่าง สหรัฐฯ และอังกฤษ ที่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของดัชนีเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะทางด้านตลาดแรงงาน สะท้อนจากอัตราการว่างงานที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี แม้ระยะสั้นอาจเห็นดัชนีชี้เศรษฐกิจบางประการ มีลักษณะทรงตัว เช่น ดัชนี PMI ภาคการผลิตของทั้งสองประเทศ ทรงตัวเนื่องมาจากอุปสงค์ที่ลดลงตามการฟื้นตัวช้าของเศรษฐกิจ

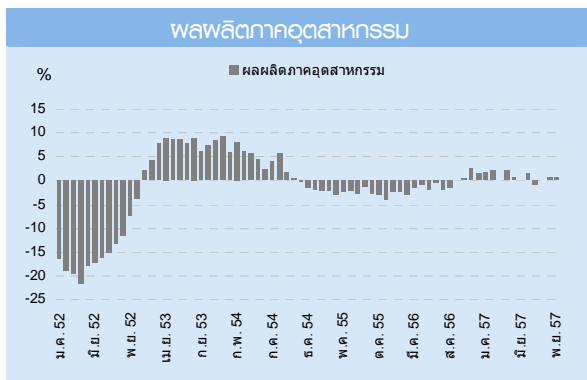
OUTLOOK

โลก ทำให้คาดว่าการณ์ขึ้นดอกเบี้ยอาจจะเลื่อนช้าไปจากเดิมที่คาดไว้ในช่วง 2H58 เป็นในปี 2559 ตามการลดลงของอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวอย่างมากในช่วงปลายปี 2557 และคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องในอีก 6 เดือนแรกของปี 2558 เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงอย่างมากตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลงกว่า 50% (จากต้นปี 2557) จนทำให้อัตราเงินเฟ้อทั้ง 2 ประเทศต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2%

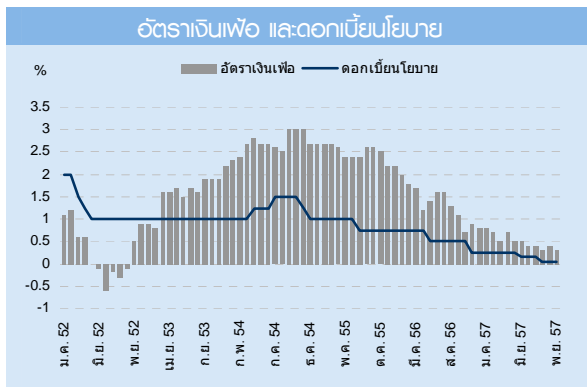
ยุโรป เป็นตัวจุดรั้งหลัก



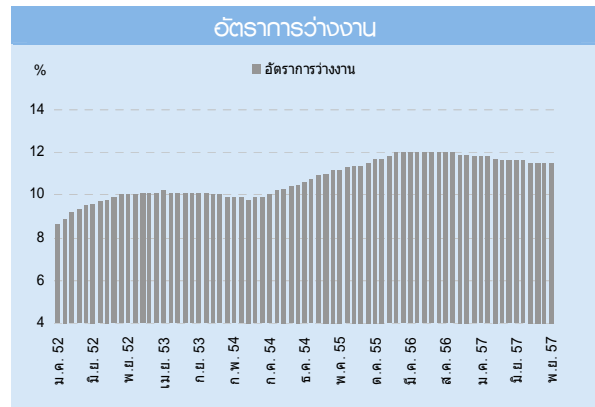
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

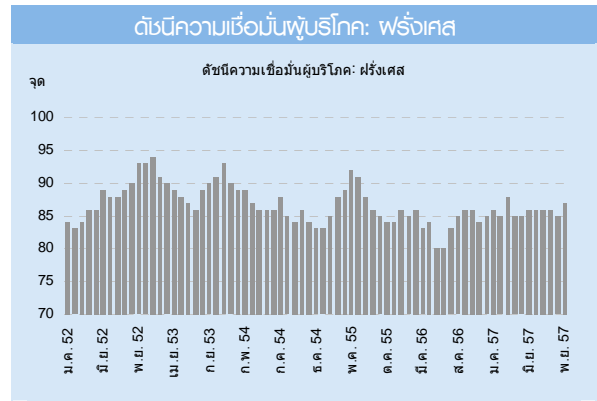
ภาวะเศรษฐกิจยุโรปโดยรวมยังคงซบเซา สะท้อนจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ เช่น ดัชนีภาคการผลิตชะลอตัวต่อเนื่อง แม้เห็นสัญญาณฟื้นตัวเล็กน้อยในเดือน ก.ย. และ ต.ค. ก็ตาม ส่วนดัชนีชี้ติดตามเช่น อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง 11.5%yoy ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 และอัตราเงินเฟ้ออ่อนตัวลงสู่ 0.3%yoy ซึ่งต่ำสุดในรอบ 5 ปี (และเฉลี่ยจากตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันเพียง 0.1% ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% อยู่มาก) ทั้งนี้แม้ระยะสั้น ๆ เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเดือน พ.ย. โดยดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในสหภาพยุโรป (สูงสุดในรอบ 4 เดือน) เช่นเดียวกับประเทศสมาชิกบางแห่ง เช่น เยอรมัน (ยักษ์ใหญ่ในยุโรป) ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจสูงสุดในรอบ 4 เดือน) และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคฝรั่งเศส (สูงสุดในรอบ 8 เดือน)

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของยุโรป		
วันที่	มาตรการ	หมายเหตุ
4 ก.ย. 2557	ลดดอกเบี้ยนโยบายเหลือ 0.05% และให้ดอกเบี้ยเงินฝากติดลบ 0.2%	
18 ก.ย. 2557	โครงการ TLTROs3 รอบแรก (ทั้งหมด 8 รอบ) มีเม็ดเงิน 8.26 หมื่นล้านยูโร ต่ำกว่าคาด	ส่งรอบมีเม็ดเงินเพียง 2.12 แสนล้านยูโร จากเป้าหมาย 4
11 ธ.ค. 2557	โครงการ TLTROs3 รอบสอง (ทั้งหมด 8 รอบ) มีเม็ดเงิน 1.3 แสนล้านยูโร ต่ำกว่าคาด	แสนล้านยูโร (7% ของยอดสินเชื่อทั้งหมด)
12 ธ.ค. 2557	ยอดสุทธิการซื้อ ABS: Asset Backed Securities จากโปรตุเกส และกรีซ จำนวน 788 ล้านดอลลาร์ (จากเป้าหมาย 1.4 หมื่นล้านยูโร)	ทั้งนี้ 2 โครงการจะใช้เวลาดำเนินการอย่างน้อย 2 ปี
12 ธ.ค. 2557	ยอดสุทธิการซื้อ covered bonds จาก อิตาลี (Intesa Sanpaolo SpA) ฝรั่งเศส (ธนาคาร Societe General SA และ BNP Paribas SA) และ สเปน จำนวนเงิน 24.76 พันล้านยูโร	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

จึงเป็นที่คาดการณ์ว่าในปี 2558 ธนาคารกลางยุโรป (ECB) น่าจะออกมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมจากปี 2557 เนื่องจากมาตรการดังกล่าวในปี 2557 (รายละเอียดดังตารางด้านบน) ยังมีน้ำหนักไม่มากพอที่จะช่วยให้เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัว ซึ่งแตกต่างจากการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบผ่านการเข้าซื้อสินทรัพย์หรือ Quantitative Easing (QE) ที่มีผลการดำเนินการในสหรัฐฯ อังกฤษ และญี่ปุ่น แต่ปัจจุบันสหรัฐฯ ได้ยกเลิกการใช้ QE แล้ว ยกเว้นเพียงญี่ปุ่นที่ยังคงใช้ QE กระตุ้นอยู่ อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความกดดันต่อการฟื้นตัวภายใต้ความเสี่ยงของยุโรป ทำให้ผลการสำรวจของนักเศรษฐศาสตร์บลูมเบิร์ก ล่าสุดราว 90% คาดว่า ECB จะเริ่มใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ (QE) โดยการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q58 ซึ่งต้องติดตามว่าจะ ECB จะเลือกเข้าซื้อในประเทศใด และจะทำให้สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจมีมากเพียงพอต่อการฟื้นตัวหรือไม่ ทั้งนี้น่าจะทราบความชัดเจนในการประชุมครั้งแรกของปี 2558 ในวันที่ 22 ม.ค. 2558

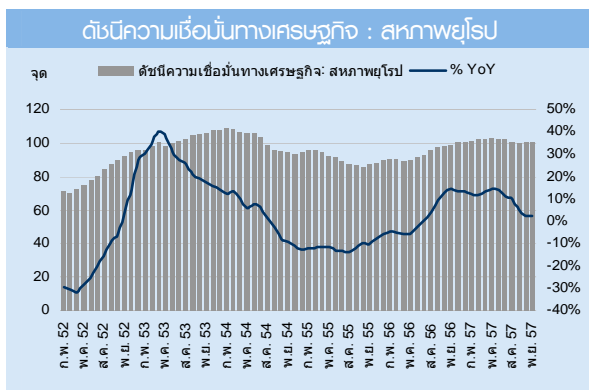


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

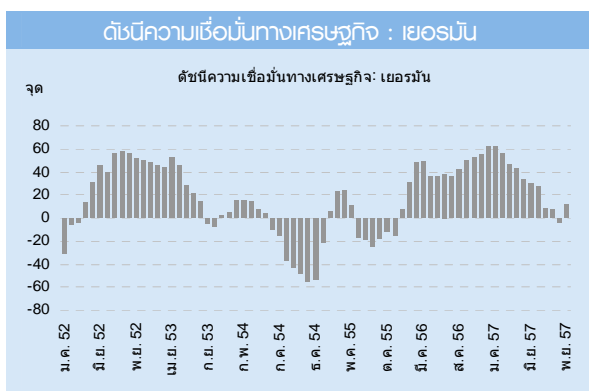
■ ญี่ปุ่นหดตัว หลังขึ้นภาษีขายอีก 3%

ผลกระทบจากการขึ้นภาษีขาย (Sales tax อีก 3% เป็น 8% ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา เป็นปัจจัยกดดันให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นถดถอยในงวด 2Q57 และ 3Q57 โดยอยู่ที่ราว -0.3% และ -1.3% จากที่เคยเติบโตติดต่อกันถึง 10 ไตรมาส (โดยเฉพาะหลังจากที่นายก อาเบะ เข้าบริหารประเทศปลายปี 2556) ขณะเดียวกันภายหลังจากการขึ้นภาษีขาย อัตราเงินเฟ้อได้ชะลอตัวลง โดยลดลงอย่างต่อเนื่องหลังจากแตะระดับสูงสุดที่ 3.4% ในเดือน เม.ย. 2557 เนื่องจากผู้บริโภคเร่งซื้อสินค้าก่อนจะมีการขึ้นภาษีขาย โดยล่าสุดเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 2.9%yoy (เฉลี่ยจากต้นปีจนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 2.7%) ดังนั้นเพื่อเรียกคืนความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ เมื่อเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จึงได้ตัดสินใจเพิ่มปริมาณเงินอัดฉีดเข้าสู่ระบบ ผ่านการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) เพิ่มขึ้นอีก 15-20 ล้านล้านเยนต่อปี เป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี (จากเดิม 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี โดยยังคงเป้าหมายเดิมที่ 101 ล้านล้านเยนต่อปี) หรือเพิ่มขึ้นราว 12,500-15,000 ล้านเหรียญต่อเดือน ซึ่งได้สร้างความแปลกใจให้กับตลาดหุ้นญี่ปุ่นและตลาดหุ้นโลกอย่างมาก และได้หนุนให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นชนะตลาดหุ้นโลกในช่วงที่ผ่านมา

และเพื่อไม่ให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้รับผลกระทบมากเกินไป รัฐบาลญี่ปุ่นจึงได้ตัดสินใจเลื่อนการขึ้นภาษีขายอีก 2% เป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2558 ออกไปราวเดือน เม.ย. 2560 และเพื่อให้สอดคล้องกับการเลื่อนการจัดเก็บได้รายได้ส่วนเพิ่ม ดังนั้น การ



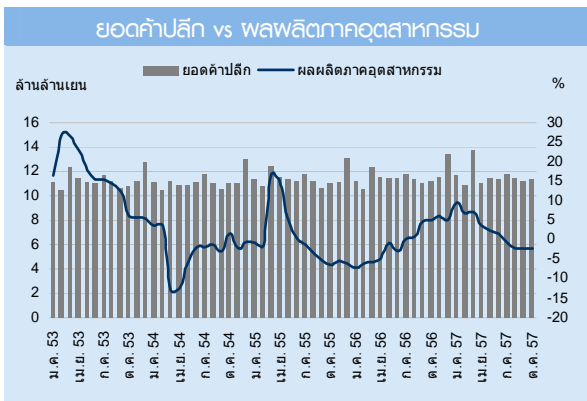
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



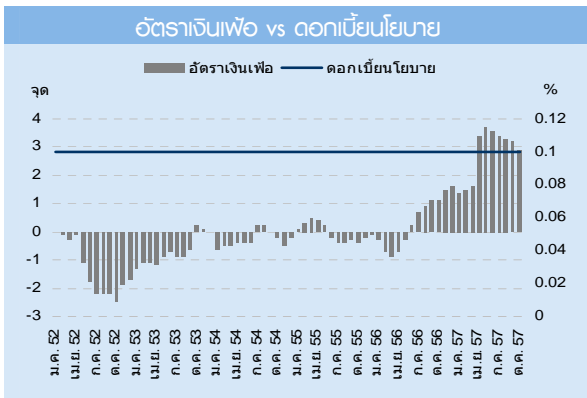
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

ลดภาษีนิติบุคคลจากปัจจุบันที่ 35.6% ให้เหลือต่ำกว่า 30% จึงถูกเลื่อนออกไป ซึ่งกำลังอยู่ในช่วงของการศึกษาความเป็นไปได้ในการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีบริษัทญี่ปุ่นเพียง 30% ของทั้งหมดเท่านั้นที่ชำระภาษี ส่วนบริษัทที่เหลือส่วนใหญ่ได้มีการชำระภาษี เนื่องจากผลการดำเนินงานยังขาดทุน



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

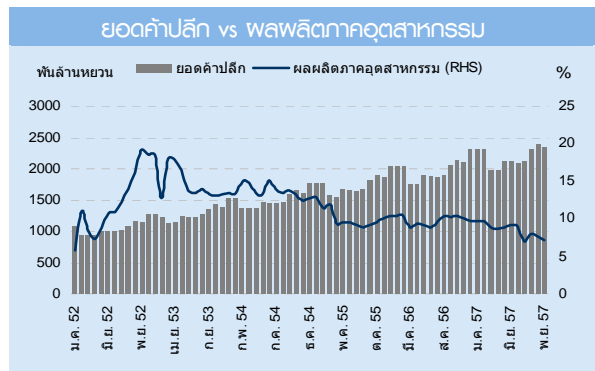
■ จีนลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 2 ปี

เช่นเดียวกับจีน ซึ่งเป็นประเทศผู้นำในกลุ่มเอเชีย ก็ประสบกับภาวะการชะลอตัว จากปัจจัยกดดันทั้งภายในและภายนอกประเทศ ทำให้มีความกังวลว่า GDP Growth ในปี 2557 อาจต่ำกว่า 7% (IMF คาดไว้ที่ 7.1% ในปี 2558 จาก 7.4% ในปี 2557) ส่งผลให้ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ทยอยกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นครั้งคราว (ดังปรากฏในตารางข้างล่าง) ซึ่งมีผลสำคัญที่ทำให้ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสำคัญของจีน เริ่มกลับมากระเตื้องขึ้นในช่วง ครึ่งหลังปี 2557 โดยเฉพาะการบริโภคภายในประเทศ (35% ของ GDP) ได้แก่ ยอดค้าปลีก เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือน พ.ค. 2557 เป็นครั้งแรก หลังจากที่เคยชะลอตัวอย่าง

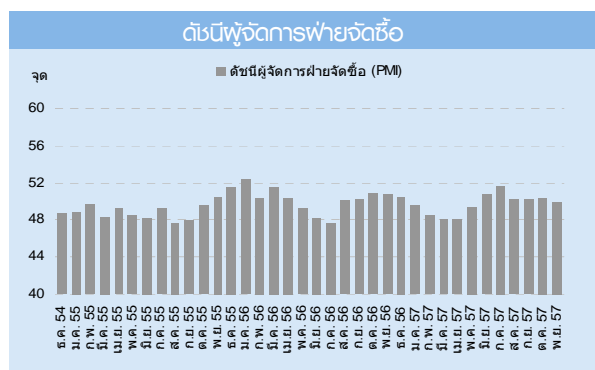
มากในช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. 2557 และสอดคล้องกับ ดัชนี PMI ภาคการผลิต เริ่มเห็นสัญญาณการกลับมาทรงตัวอีกครั้งในช่วง 2H57 หลังจากหดตัวในช่วง 1H57

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน	
วันที่	มาตรการ
9 มิ.ย. 2557	ลดอัตราการดําเนินเงินสดลําของ (RRR) 0.5% ให้ธนาคารที่ปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจการเกษตรและกิจการขนาดเล็ก
17 ก.ย. 2557	จัดซื้อสภาพคล่องเพิ่มเติมอีก 81.4 พันล้านหยวน แก่ธนาคารรายใหญ่ที่สุดของประเทศ 5 แห่ง
1 ต.ค. 2557	ผ่อนคลายการซื้อบ้านหลังที่สอง โดยลดเงินดาวน์ลง (เป็นครั้งแรกตั้งแต่วิกฤติการเงิน) เหลือ 30% จากเดิม 60% เท่ากับผู้ซื้อบ้านหลังแรก หากชำระคืนสินเชื่อก่อนหน้หน้าเต็มจำนวน
21 พ.ย. 2557	ตัดลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.4% เหลือ 5.6% เป็นครั้งแรกใน 2 ปี และลดดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปี ลง 0.25% อยู่ที่ 2.75% แต่ยังคงอัตราเงินสดลําของตามกฎหมาย (RRR) 20% มีผลวันที่ตั้งแต่วันที่ 22 พ.ย. 2557

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

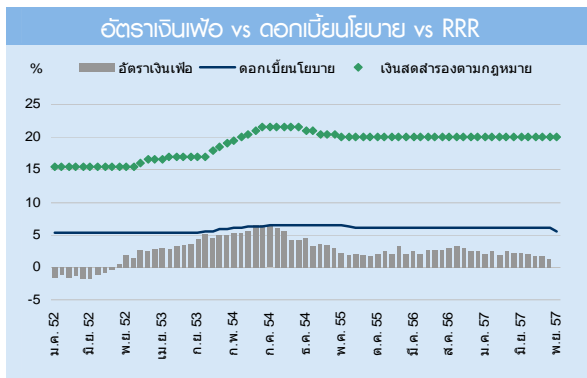


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

และเมื่อวันที่ 22 พ.ย. ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ประกาศลดดอกเบี้ยนโยบาย (สินเชื่อ) ลง 0.4% เหลือ 5.6% และลดดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปี ลง 0.25% อยู่ที่ระดับ 2.75% ซึ่งถือได้ว่า

OUTLOOK

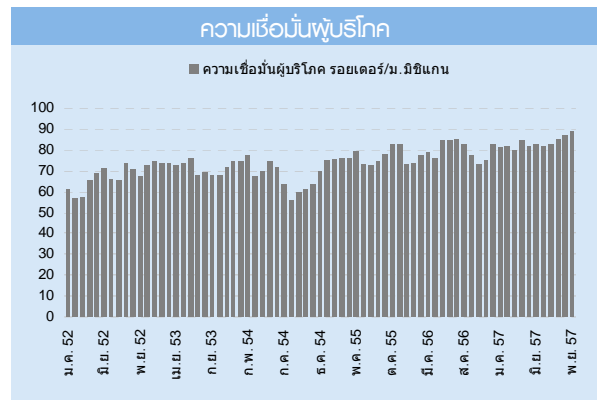
เป็นสร้างความตื่นเต้นให้กับตลาดอย่างมาก เนื่องจากเป็นการปรับลดครั้งแรกในรอบ 2 ปี ขณะที่ยังคงอัตราเงินเสดสำรวจตามกฎหมาย (RRR) ที่ 20% ทั้งนี้เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ 1.4%yoy (ชะลอดตัวมากในรอบ 5 ปี) ซึ่งนับว่ายังต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ 3.5% อยู่มาก จึงทำให้ตลาดคาดหมายต่อไปว่า PBOC มีแนวโน้มจะใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติม โดยนักเศรษฐศาสตร์จากการสำรวจของบลูมเบิร์กครั้งล่าสุด ส่วนหนึ่งคาดว่า PBOC จะลด RRR ลงไตรมาสละ 0.5% ในช่วง 1H58 เหลือ 19% จากปัจจุบัน 20%



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เพิ่มขึ้นอัตราเฉลี่ย 5%yoy และตามมาด้วย ตลาดบ้าน ที่แม้ว่าจะผันผวนบ้างในระยะสั้น แต่โดยรวมแล้วยังมีแนวโน้มฟื้นตัว โดยเฉพาะยอดขายบ้านใหม่ เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้นเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 6 ปี และเช่นเดียวกับยอดขายบ้านมือสองก็มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง

ขณะที่ภาคการผลิตพบว่ายังฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้จะในอัตราที่น้อยกว่าภาคครัวเรือน กล่าวคือ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ หรือดัชนี PMI และยอดสินค้าคงทน ยังคงกระเตื้องขึ้นต่อเนื่อง (ดังปรากฏในภาพถัดไป)

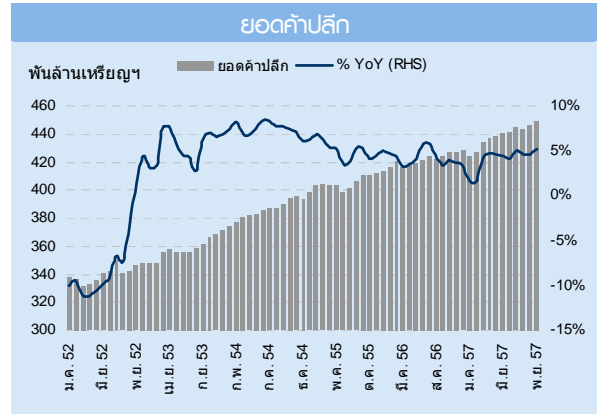


ที่มา : IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

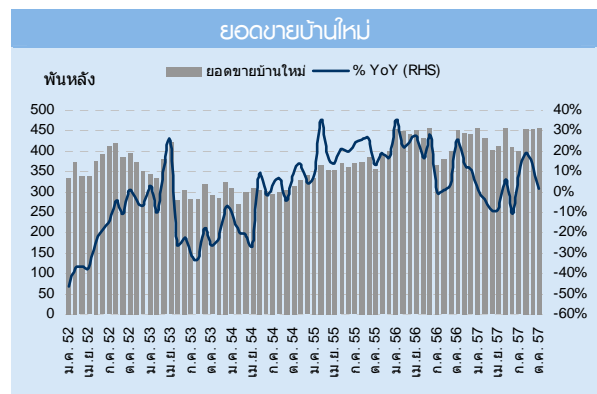
สหรัฐฯ และอังกฤษ อาจต้องเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเป็นปลายปี 2558

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวล่าช้าดังกล่าวข้างต้น และราคาน้ำมันดิบโลกตกต่ำกว่า 50% นับจากต้นปี 2557 ลงมาที่ระดับ 60 เหรียญต่อบาร์เรล นับว่าส่งผลกระทบต่อบริษัทผลิตปิโตรเลียมรายใหญ่ของโลก (Non-OPEC ได้แก่ สหรัฐฯ 11.5% ของกำลังการผลิตโลก, รัสเซีย 12.4% และอังกฤษ 1% ส่วนกลุ่ม OPEC อยู่ที่ราว 32.7% เป็นต้น) ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันต่อสหรัฐฯ และ อังกฤษ (2 ประเทศในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่มีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง) ทำให้แผนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกของสหรัฐฯ อาจล่าช้าออกไปจากเดิมที่กำหนดว่าจะปรับขึ้นราวกลางปี 2558 และเช่นเดียวกับอังกฤษ ซึ่งคาดว่าจะมีโอกาสจะเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายออกไปเป็นปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 ในเวลาใกล้เคียงกัน

หากพิจารณาการบริโภคภาคครัวเรือนใน**สหรัฐฯ** (สัดส่วนราว 70% ของ GDP) เดือน พ.ย. พบว่ามีการฟื้นตัวแข็งแกร่ง กล่าวคือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (รอยเตอร์/ม.มิชแกน) เพิ่มขึ้นทำสถิติใหม่สูงสุดในรอบเกือบ 8 ปี ตามมาด้วย ยอดค้าปลีก เดือน พ.ย. เพิ่มขึ้นเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่า 7 ปี โดย

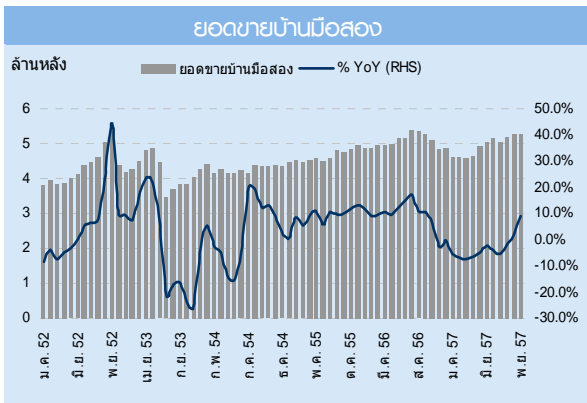


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

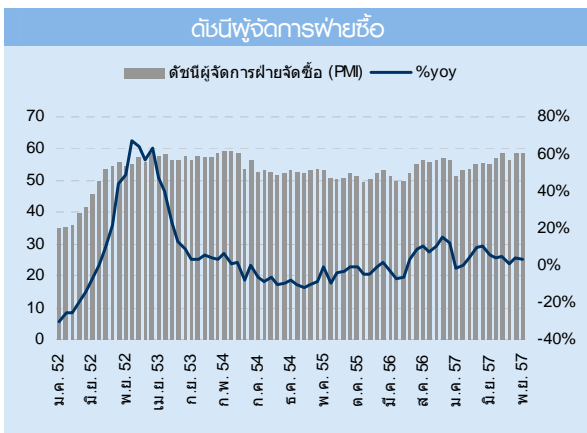


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

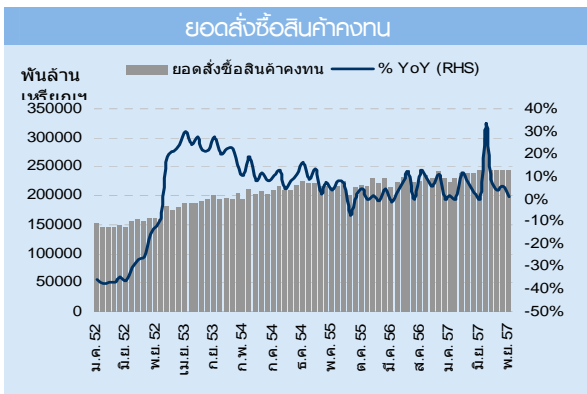
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



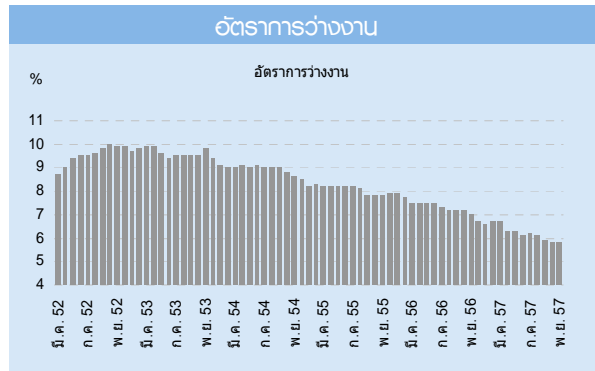
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



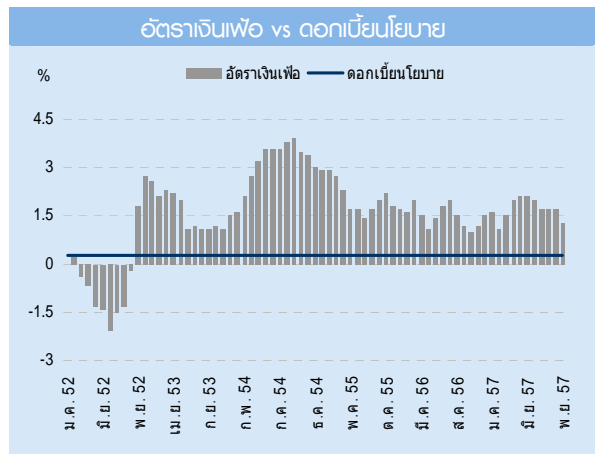
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น แต่พบว่า อัตราการว่างงานค่อยๆ ลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยลงมาอยู่ที่ระดับ 5.8% ในเดือน ต.ค. และ พ.ย. (ต่ำสุดในรอบ 6 ปี) จาก 5.9% ในเดือน ก.ย. ซึ่งคาดว่าอัตราการว่างงานยังมีโอกาสลดลงสู่ระดับ 5% ใกล้เคียงกับช่วงก่อนวิกฤติการเงิน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อล่าสุด จะลดลงตามราคาน้ำมันที่ลดลงเดือน พ.ย. อยู่ที่ 1.3% (ลดลงจาก 1.7%yoy ในเดือนก่อนหน้า

และเฉลี่ยจากต้นปี 2557 จนถึงปัจจุบัน 1%) ซึ่งถือว่าลดลงมากที่สุดในรอบเกือบ 6 ปี จากราคาน้ำมันลดลงอย่างต่อเนื่องราว 40% ตั้งแต่กลางเดือน มิ.ย. และยังคงต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% อย่างมาก จึงคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) น่าจะเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยฯ เป็นปลายปี 2558 หรือในช่วงปี 2559 ล่าช้าจากเดิมที่คาดว่าจะราว 2H58 หลังจากที่มีการตัดลด QE เสร็จสิ้นในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

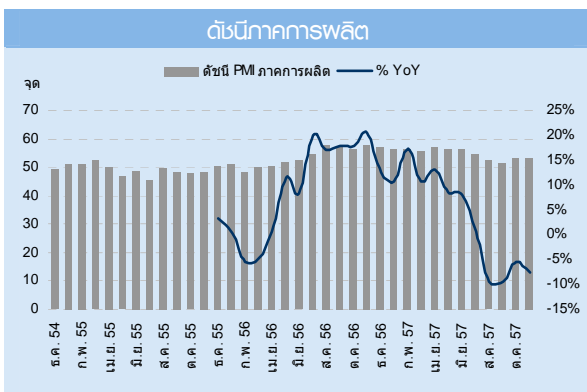
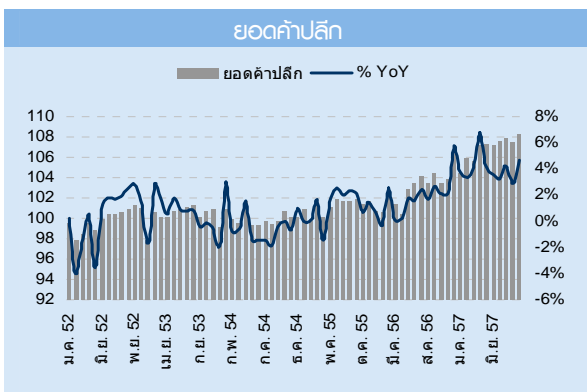
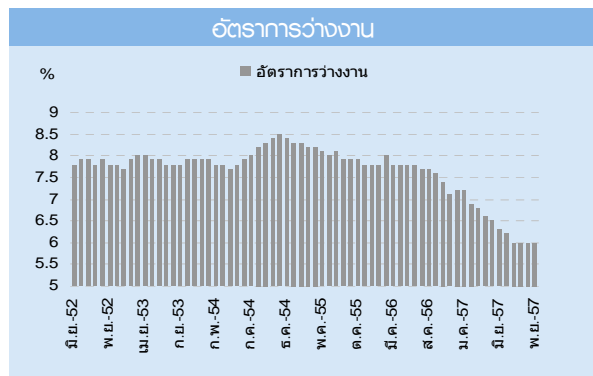
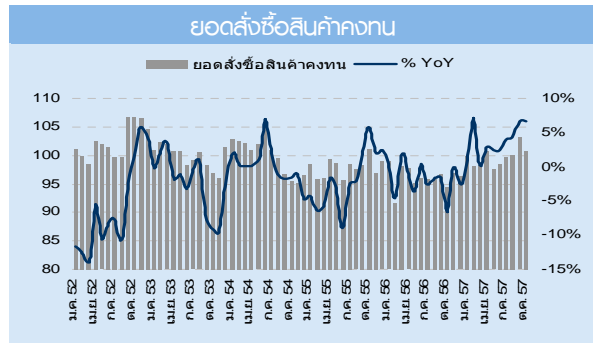
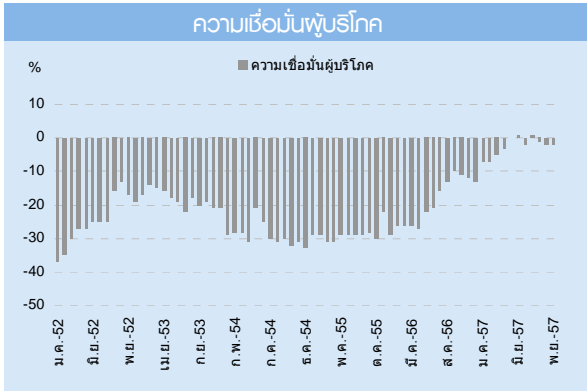


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับอังกฤษ พบว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวแข็งแกร่ง โดยเฉพาะการบริโภคภาคครัวเรือน แม้จะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของประเทศคู่ค้า แต่พบว่าอุปสงค์ในประเทศแข็งแกร่งอย่างมาก สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ค่อยๆ ปรับดีขึ้นตั้งแต่เดือน ม.ค. 2557 แม้จะยังต่ำกว่าระดับศูนย์ก็ตามตามด้วย ยอดค้าปลีก ที่ขยายตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน ก.พ. และทำสถิติสูงสุดในรอบ 7 ปี ในเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา สวนทางกับ ภาคการผลิต มีการฟื้นตัวในอัตราที่ช้าลง โดยพบว่า ดัชนี PMI ภาคการผลิต ขยายตัวในอัตราที่ช้าลงไปในช่วง 2H57 ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดการฟื้นตัวอย่างล่าช้าของเศรษฐกิจโลก โดย

OUTLOOK

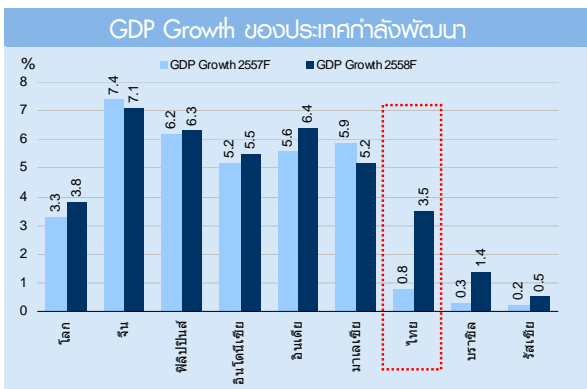
พบว่า ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน เดือน ต.ค. เพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลง จากเดือนก่อนหน้า แต่เมื่อเทียบการเปลี่ยนแปลงรายปี พบว่า ยังมีอัตราขยายตัวสูงสุดในรอบมากกว่า 6 ปี ซึ่งส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2553 แต่เริ่มทรงตัวที่ระดับ 6% ตั้งแต่เดือน ส.ค. ต่อเนื่อง 3 เดือน ซึ่งถือว่าเป็นต่ำสุดในรอบมากกว่า 6 ปี



และเช่นเดียวกัน ปัจจัยด้านราคาน้ำมันดิบที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ได้กดดันให้อัตราเงินเฟ้อยังคงลดลงต่อเนื่อง โดยล่าสุดเดือน พ.ย. อยู่ที่ 1%yoy (เฉลี่ย 0.5% ในงวด 11M57) ซึ่งยังต่ำกว่า เป้าหมาย 2% อยู่มาก จึงคาดว่าธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) จะยังคงยืนดอกเบี้ย 0.5% ต่อเนื่องอย่างน้อยอีกระยะหนึ่ง และยังคงใช้วงเงิน QE ที่ระดับ 3.75 แสนล้านปอนด์ โดยน่าจะ มีแนวโน้มขึ้นดอกเบี้ย ปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 ใกล้เคียง กับสหรัฐอเมริกา

■ เอเชียอาจจำเป็นต้องปรับนโยบายการเงินผ่อนคลายแตกต่างกัน

เศรษฐกิจเอเชียในปี 2558 มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นจากปี 2557 โดยเฉพาะประเทศไทย คาดว่าน่าจะฟื้นตัวอย่างชัดเจนที่สุด เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในกลุ่มฯ เนื่องจากฐานที่ต่ำมากในปีที่แล้ว นอกจากนี้จะได้รับแรงหนุนจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงอย่างมากถึง 50% นับจากต้นปี 2557 ซึ่งน่าจะเป็นผลดีต่อประเทศนำเข้าน้ำมันอย่างประเทศไทย (ไทยมีการนำเข้าน้ำมันราว 18% ของยอดนำเข้ารวม) ทั้งนี้ราคาน้ำมันที่ลดลงได้ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของทุกประเทศ มีแนวโน้มลดลงในช่วงที่เหลือของปี 2557 และต่อเนื่องถึงปี 2558



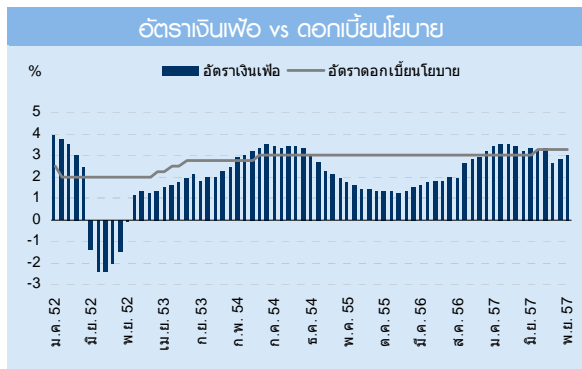
ที่มา : IMF, *ฝ่ายวิจัย ASP

■ มาเลเซีย และอินโดนีเซีย มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยต่อ

อย่างไรก็ตาม พบว่าบางประเทศน่าจะมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราที่ช้าลง กล่าวคือ **ประเทศมาเลเซีย** การขยายตัวทางเศรษฐกิจ น่าจะชะลอตัวลงในปี 2558 ตามการประมาณการของ IMF (ดังปรากฏในภาพ) เนื่องจากได้รับกระทบจาก 2 ส่วนหลัก คือ ปัจจัยภายในประเทศ โดยเฉพาะหลังจากที่รัฐบาลยกเลิกการลดการอุดหนุนราคาน้ำมัน ตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2557 คาดว่าจะกระทบการบริโภคภายในประเทศ (ราว 50% ของ GDP) แต่เป็นผลดีต่อรายได้ของภาครัฐ ที่จะนำเงินไปพัฒนาสนับสนุนประเทศด้านอื่นๆ และตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน 2558 เป็นต้นไป รัฐบาลมาเลเซียจะยกเลิก Sales Tax (อัตรา 10% ที่เก็บจากสินค้าบางประเภทที่ไม่เสียภาษีนำเข้า ซึ่งปัจจุบันสินค้านำเข้าส่วนใหญ่จะเสียอัตราภาษีที่ 0-5%) และหันมาเก็บภาษีสินค้าและบริการแทนในอัตรา 6% และอีกส่วนหนึ่ง น่าจะได้รับผลกระทบเศรษฐกิจโลกชะลอตัว เนื่องจากพึ่งพาการส่งออกสินค้าและบริการถึง 90% ของ GDP (ขณะที่มีการนำเข้าสินค้าและบริการถึง 75% ของ GDP) นอกจากนี้ปี 2559 รัฐเตรียมลดเซเชลผลกระทบจากมาตรการภาษีข้างต้น ด้วยการลดภาษีนิติบุคคลลงจากปัจจุบัน 25% เหลือ 24% และจะลดภาษีธุรกิจขนาดเล็ก ลงจาก 20% เหลือ 19%

อย่างไรก็ตาม จากมาตรการยกเลิกอุดหนุนราคาน้ำมัน และการจัดเก็บภาษีดังกล่าวข้างต้น คาดว่าจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นในเดือน ธ.ค. เป็นต้นไปจนถึงปี 2558 โดยอยู่ที่เฉลี่ย 4-5% เทียบกับเงินเฟ้อ เดือน พ.ย. อยู่ที่ 3% (แต่น่าจะชะลอลงในปี 2559 เมื่อแรงกดดันของราคาสินค้าในประเทศลดลง) ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่ธนาคารกลางมาเลเซีย จะปรับเพิ่มดอกเบี้ยฯ ได้

อีก 0.5% หลังจากที่ได้ปรับเพิ่มขึ้นไปแล้ว 0.25% เป็น 3.25% เมื่อ ก.ค. ที่ผ่านมา เพื่อเป็นการสกัดกั้นเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.1-3.3% ในงวด 1Q58 และ 3.5% ในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค. 2558 ตามการคาดการณ์ของกองทุนสำรองมาเลเซีย



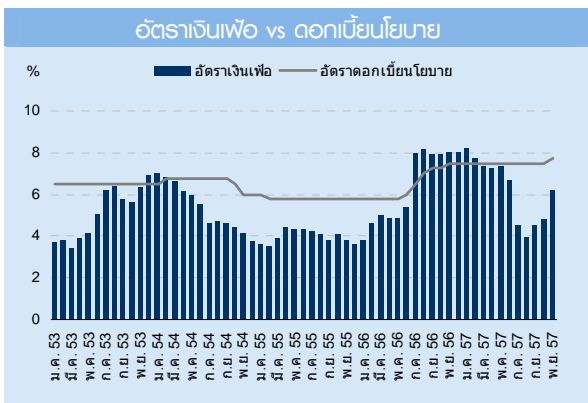
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ ในทำนองเดียวกับอินโดนีเซีย

ภายหลังการเข้าบริหารประเทศของประธานาธิบดีคนใหม่ คือ นายโจโก วิโดโด ได้ประกาศยกเลิกการสนับสนุนราคาเชื้อเพลิงในประเทศ (เป็นแผนที่เสนอไว้ตั้งแต่ตอนหาเสียง ก่อนการเลือกตั้ง) และขึ้นราคาเกือบ 30% มีผลตั้งแต่วันที่ 17 พ.ย. ที่ผ่านมา โดยมีเป้าหมายเพื่อตัดลดงบประมาณขาดดุล (ให้เหลืองบประมาณขาดดุล 1.5% ของ GDP ในปี 2557 จาก 2.4% ของ GDP ในปี 2556) เพื่อนำเงินไปจัดสรรแก่โครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น เช่น ระบบขนส่งมวลชน เป็นต้น จึงส่งผลให้เงินเฟ้อ เดือน พ.ย. อยู่ที่ 6.23% ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 4.83% ในเดือนก่อนหน้า จึงทำให้ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 7.75% เมื่อ 17 พ.ย. ซึ่งถือว่าเป็นการปรับขึ้นครั้งแรกของปีนี้ และในสถานการณ์นี้จึงคาดว่าธนาคารกลางอินโดนีเซีย จะใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ยฯ อีก 0.25% ในเดือน ธ.ค. 2557 เนื่องจากกระทรวงการคลังอินโดนีเซีย คาดว่าอัตราเงินเฟ้อตลอดปี 2559 จะอยู่ที่ 7.3% ก่อนที่คาดว่าจะชะลอตัวลงในงวด 1Q58

ขณะที่โครงสร้างเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย พึ่งพิงการส่งออกในสัดส่วน 25% ของ GDP และ รายได้จากการส่งออก หลักๆ มาจากการส่งออกปิโตรเลียม (ถ่านหิน) ผลกระทบจากราคาปิโตรเลียมที่ลดลง ทั้งราคาถ่านหินและน้ำมันดิบโลก นับว่ากดดันต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยตรง และอาจทำให้ GDP Growth ของอินโดนีเซียไม่สามารถเป็นไปตามที่ IMF ประเมินไว้ข้างต้น

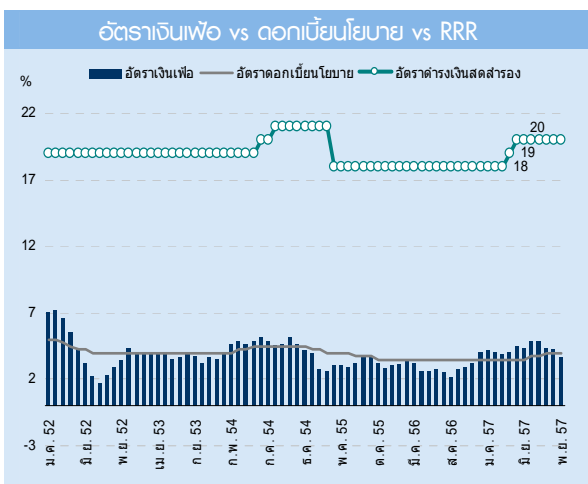
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ ฟิลิปปินส์ และไทย ยังคงดอกเบี้ยต่ำต่อ

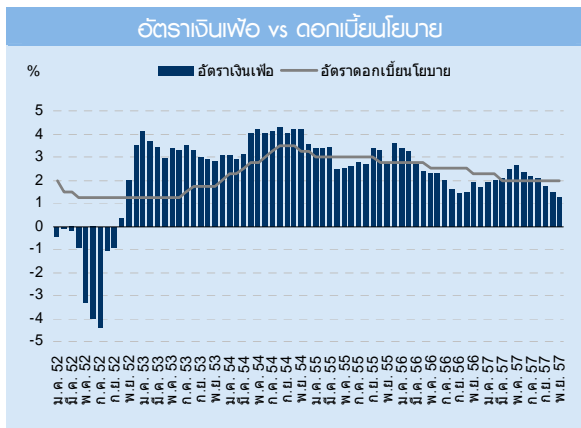
ด้วยโครงสร้างเศรษฐกิจของ **ฟิลิปปินส์** ที่พึ่งพาเศรษฐกิจภายนอกน้อยที่สุด (30% ของ GDP) แต่กลับพึ่งพิงการบริโภคในประเทศเป็นหลักกว่า 75% ของ GDP จึงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอลตัวน้อย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลตัวลงตามต้นทุนเชื้อเพลิงที่มีแนวโน้มลดลง ดังปรากฏในภาพถัดไป และล่าสุดเดือน พ.ย. อยู่ในระดับ 3.7% ซึ่งน่าจะส่งผลให้ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ ยื่นดอกเบี้ยฯ ที่ระดับ 4% ต่อเนื่องอย่างน้อยอีก 6 เดือนข้างหน้า หลังจากในปี 2557 ได้ปรับขึ้นถึง 2 ครั้ง คือ ในเดือน ก.ค. และ ก.ย. รวม 0.5% หรือครั้งละ 0.25% และยังคงการเงินสดสำรองตามกฎหมาย (RRR) 20%



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ด้านเศรษฐกิจไทย ปี 2558 คาดว่าจะเติบโตไม่มากนัก หรือราว 3.5% แต่เป็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญจาก 0.8% ในปี 2557 (ที่ถือเป็นการขยายตัวที่ต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี) เนื่องจากยังต้องเผชิญความเสี่ยงจากการชะลอลตัวของเศรษฐกิจโลก จากโครงสร้างเศรษฐกิจไทย ที่พึ่งพาการส่งออกโดยรวมเป็นหลักถึง 73% ของ GDP (การนำเข้าโดยรวม 57%) ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากเดือน พ.ย. อยู่ที่ 1.26%yoy (และเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2557 อยู่ที่ 1.11%ytd) และทั้งปี 2557 น่าจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1% เท่านั้น ซึ่งจะต่ำกว่าเป้าหมายที่ ASP ประเมินไว้ 2% มาก อันเป็นผลจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงเป็นหลัก

และจากผลการประชุม กนง. เดือน ธ.ค. ยังคงมีมติให้ยื่นดอกเบี้ยฯ 2% ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 10 โดยเห็นว่าดอกเบี้ยฯ ที่ระดับ 2% เหมาะสมเพียงพอต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งคาดว่าเศรษฐกิจไทย ยังได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างต่อเนื่องราว 20% จากงวด 2Q57 ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศของภาคเอกชนได้ ทั้งนี้คาดว่า กนง. จะยังคงยื่นดอกเบี้ยฯ ระดับนี้ต่อไปอีกอย่างน้อย 6 เดือนข้างหน้า ตามการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจไทยในปี 2558 แต่เมื่อเห็นการลงทุนของภาครัฐ ที่จะกลับมาชัดเจนอีกครั้งในช่วง 2H58 ก็อาจทำให้แนวโน้มสภาพคล่องทางการเงินกลับมาตึงตัวอีกครั้ง (เนื่องจากรัฐต้องระดมเงินทุนในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน) ซึ่งอาจกดดัน กนง. ให้ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยในกลางเงิน ราว 0.25-0.50% (ต่ำกว่าที่เคยคาดว่าจะมีการขึ้นดอกเบี้ย 0.75-1%) และน่าจะเป็นช่วงเดียวกับทางสหรัฐฯ และ อังกฤษ ที่จะเริ่มทยอยขึ้นดอกเบี้ยในช่วงปลายปี 2558 ซึ่งอาจกดดันทำให้มีเงินทุนไหลออกจากไทยในช่วงนั้นได้บ้าง

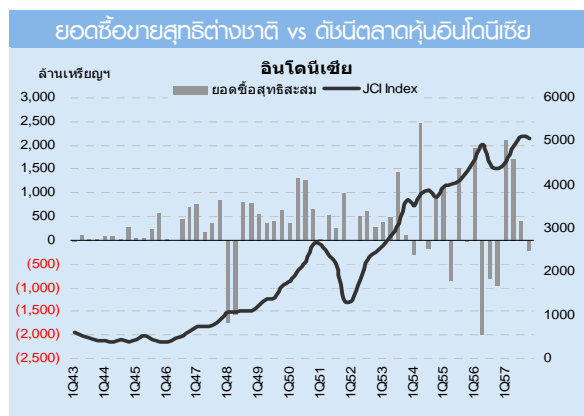
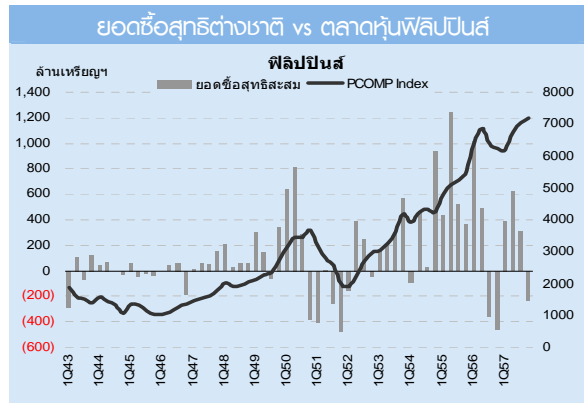
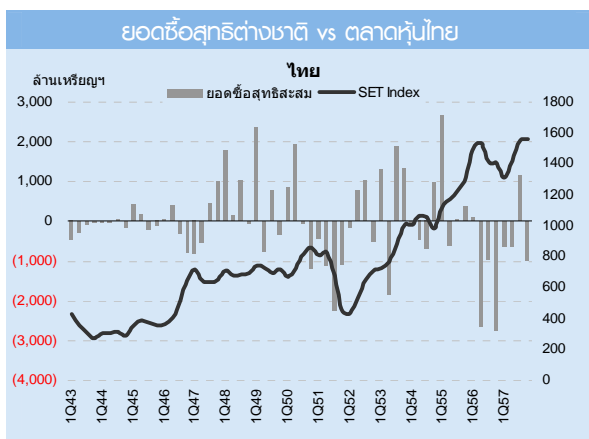
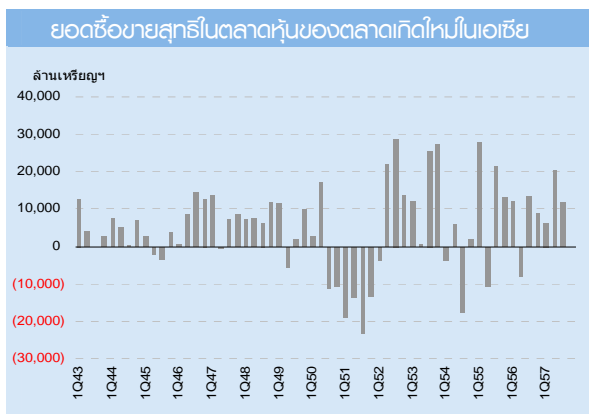


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

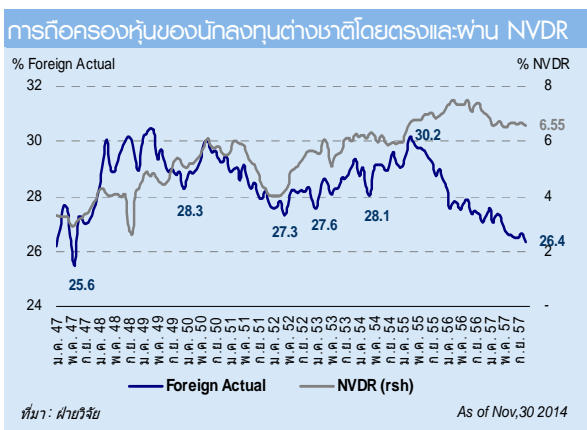
ภาคต่างชาติ มีแนวโน้มจะกลับมาซื้อปี 2558

ในช่วง 4Q57 กระแสเงินทุนไหลเข้าประเทศเกิดใหม่ภูมิภาคเอเชียยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง (ประกอบด้วยไทย, ฟิลิปปินส์, อินโดนีเซีย, ใต้หวัน, เกาหลีใต้ และ อินเดีย) แต่มีแนวโน้มชะลอลงตัวลงเป็นขายสุทธิเล็กน้อยราว 48 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนทางกับยอดซื้อสุทธิ 1.2 หมื่นล้านเหรียญฯ ในไตรมาสก่อนหน้า โดยภาพรวมปี 2557 (1 ม.ค. 2557 – 18 ธ.ค. 2557) นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อสุทธิในทุกประเทศ สูงสุดคืออินเดีย ราว 1.7 หมื่นล้านเหรียญฯ ตามมาด้วย ใต้หวันที่มียอดซื้อสุทธิรวมทั้งปี ราว 1.1 หมื่นล้านเหรียญฯ ยกเว้นไทย ประเทศเดียวที่ถูกขายสุทธิออกมาราว 1.2 พันเหรียญฯ หรือราว 3.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจเนื่องมาจากปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อ จนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ

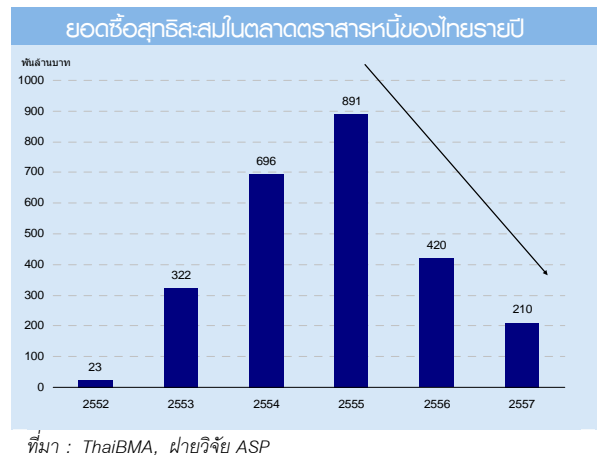


ทั้งนี้ในส่วนของประเทศไทย ที่มียอดขายสุทธิอย่างหนักของนักลงทุนต่างชาติ พบว่าส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2557 ซึ่งประเทศไทยยังอยู่ภายใต้สถานการณ์ทางการเมืองที่เคร่งเครียด ก่อนจะนำไปสู่การทำรัฐประหาร เมื่อ 22 พ.ค. 2557 ทำให้นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิในตลาดหุ้นไทยสะสม สูงสุดกว่า 4.5 หมื่นล้านบาท ในช่วงเดือน ม.ค. – มิ.ย. 2557 อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลัง นักลงทุนต่างชาติได้ชะลอการขาย และกลับมามีสถานะซื้อสุทธิขายรายวัน ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติโดยตรง ลดลงมาเหลือเพียง 26.4% จากที่เคยแตะระดับสูงสุดที่ 30.2% เมื่อต้นปี 2555 และ สัดส่วนการถือครองหุ้นผ่าน NVDR ลดลงมาอยู่ที่ 6.55% (สูงสุดที่ 7.47% ในกลางปี 2556) ซึ่งโดยรวมเท่ากับต่างชาติยังถือหุ้นราว 32.91% ลดลงจากระดับที่สูงสุด 36.87% ในปี 2555 ทั้งนี้เชื่อว่าแรงขายจากต่างชาติน่าจะเหลืออยู่อีกไม่มาก และทำให้แนวโน้มในปีหน้า น่าจะกลับมาซื้ออีกครั้งตามพัฒนาการของสถานการณ์เศรษฐกิจ และผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน

OUTLOOK



ขณะที่ในส่วนของตลาดตราสารหนี้ ยังได้รับผลกระทบจากการตัดลด QE ของสหรัฐฯ และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในประเทศลง 1 ครั้ง ทำให้ยอดซื้อสุทธิสะสมในปีนี้น้อยกว่าเพียง 2.1 แสนล้านบาท ซึ่งลดลงต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 หลังจากที่เคยสูงสุดถึงเกือบ 9 แสนล้านบาทในปี 2555 แต่ค่าเงินบาทไทยไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยยังคงทรงตัวอยู่ที่ระดับ 33 บาทต่อเหรียญ และเชื่อว่าในต้นปี 2558 นักลงทุนต่างชาติจะยังคงซื้อสุทธิเบาบาง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปอย่างน้อยจนถึงช่วงกลางปี 2558

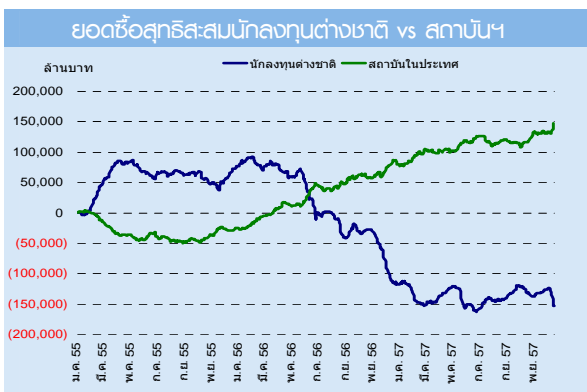


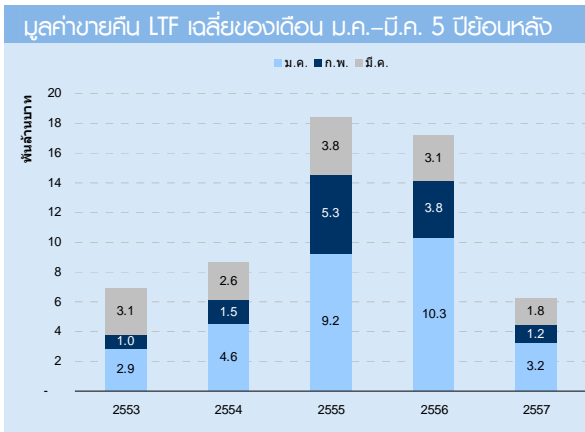
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แรงขาย LTF จะกลับมากดดัน SET ต้นปี 2558

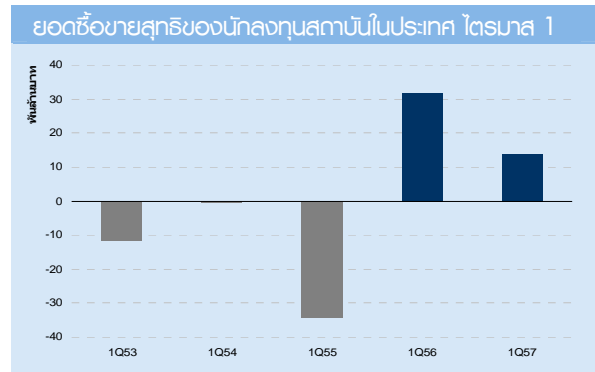
สวนทางกับกลุ่มนักลงทุนสถาบันที่มีแรงซื้อเข้ามาต่อเนื่อง โดยในไตรมาส 4 ที่ผ่านมามีซื้อสุทธิราว 2.3 หมื่นล้านบาท รวมถึงตั้งแต่ต้นปี ซื้อสุทธิสะสมกว่า 6.4 หมื่นล้านบาท แต่ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มียอดซื้อสุทธิสะสมสูงถึงราว 1.1 แสนล้านบาท ส่วนหนึ่งเกิดจากเม็ดเงินที่ไหลเข้าสู่ระบบกองทุนลดลงเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของกองทุน Trigger Fund ที่จัดตั้งน้อยลงอย่างมากในปีนี้ (Trigger Fund ที่ลงทุนหุ้นในประเทศมีเพียง 15 กองเท่านั้น ลดลงจากปีก่อนหน้าที่มีถึง 48 กอง)

หลังจากผ่านพ้นแรงซื้อ LTF ช่วงปลายปีไปแล้ว อย่างเข้าสู่ต้นปี ภาพที่ออกมาจะเป็นลักษณะตรงข้าม กล่าวคือ มักจะมีแรงขายคืนของ LTF ที่ลงทุนครบ 5 ปีปฏิทิน ทั้งนี้ จากข้อมูลย้อนหลังตั้งแต่ปี 2553-2557 พบว่าเดือน ม.ค. จะเป็นเดือนที่มีการขายคืนของกองทุน LTF มากที่สุด เฉลี่ยอยู่ที่ 6 พันล้านบาท โดยล่าสุดในปี 2557 มียอดขายคืน LTF 3.2 พันล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าช่วง 2 ปีก่อนหน้าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจะเกิดจาก Sentiment เชิงบวกต่อทิศทางของตลาดหุ้น ทำให้นักลงทุนบางส่วนยังคงถือครองหน่วยลงทุนที่ครบกำหนด 5 ปีปฏิทินต่อไป ส่วนเดือน ก.พ. และ มี.ค. ปี 2557 พบว่ามีการขายคืนหน่วยลงทุนลดลง โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.56 และ 2.89 พันล้านบาท ตามลำดับ และหากพิจารณาจากยอดรวมทั้งไตรมาสที่ 1 พบว่าปีที่มีการขายออกมามากที่สุด คือ ปี 2555 และ 2556 มีการขายออกมาถึง 1.8 และ 1.7 หมื่นล้านบาท

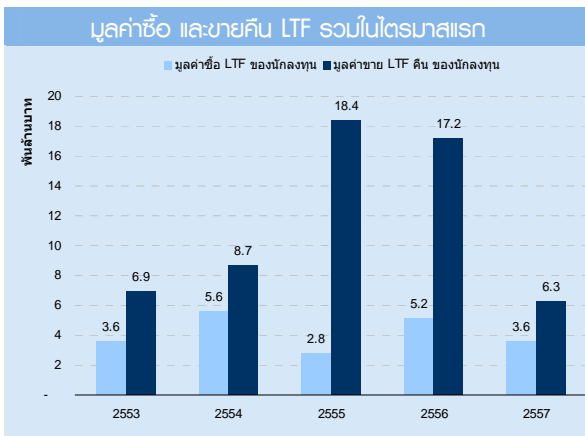




ที่มา : SEC., ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : SEC., ฝ่ายวิจัย ASP

และหากพิจารณายอดซื้อสุทธิ (ยอดซื้อหักด้วยขาย ของกองทุนรวมทุกประเภท) ในช่วงไตรมาส 1 พบว่า มีความไม่แน่นอน กล่าวคือ มีทั้งซื้อสุทธิและขายสุทธิ (ดังปรากฏในภาพถัดไป) ทั้งนี้ สำหรับงวด 1Q58 นี้ คาดว่า นักลงทุนสถาบันฯ อาจมีสถานะกลับมาขายสุทธิอีกครั้ง โดยหากพิจารณาจากมูลค่าของกองทุน LTF ที่สามารถขายได้โดยยังได้รับสิทธิลดหย่อนภาษี (ครบ 5 ปีปฏิทินแล้ว) พบว่ายังมียอดสูงถึง 1.41 แสนล้านบาท ที่ราคาตลาด (ให้ผลตอบแทนกว่าเท่าตัวจากราคาทุน) ยิ่งไปกว่านั้น ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนสถาบันฯ นับตั้งแต่เดือน ต.ค. 2555 ยังมียอดซื้อสะสมกว่า 1.7 แสนล้านบาท ประกอบกับสถานะการถือครองเงินสดเฉลี่ยของแต่ละกองทุนฯ ประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ประมาณ 4% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ (ปกติการถือครองเงินสดของกองทุนจะอยู่ในช่วง 2-10%) บวกกับการถือครองเงินสดเพื่อจ่ายเงินปันผลในช่วงต้นปี และรองรับการขาย LTF คืนดังกล่าว จึงน่าจะเป็นปัจจัยกดดัน SET อีกช่วงหนึ่ง

ปรับกำไรตลาดลง 2 ครั้งรวมเฉลี่ยปีละ 8% สะท้อนราคาน้ำมันที่ตกต่ำ

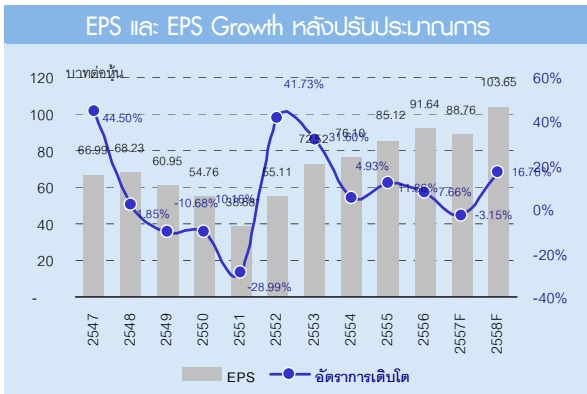
หลังประกาศผลประกอบการงวด 3Q57 ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนงวดปี 2557 และ 2558 ลง โดยปรับลดลงจากประมาณการเดิมราวปีละ 2% ลงมาอยู่ที่ 8.36 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น EPS อยู่ที่ 91.70 บาท/หุ้น และ 9.71 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น EPS อยู่ที่ 106.50 บาท/หุ้น ตามลำดับ

แต่ด้วยราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับลงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมากว่า 50% จนต่ำกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล (ดูไบ) ส่งผลกระทบโดยตรงต่อผู้ประกอบการปิโตรเคมีขั้นต้น (PTT, PTTEP) โรงกลั่น (TOP, BCP, PTTGC) ซึ่งอาจจะต้องมีการบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าของราคาน้ำมัน (Stock Loss) ในงวด 4Q57 (สมมติฐานราคาน้ำมันดิบสิ้นปี 2556 ลดลงเหลือ 65 เหรียญต่อบาร์เรล) คาดว่ากำไรตลาดน่าจะถูปรับลดลงไปอีกราว 3 หมื่นล้านบาท โดยกำไรสุทธิรวมของตลาดภายใต้ประมาณการใหม่จะอยู่ที่ 8.1 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS เท่ากับ 88.76 บาทต่อหุ้น ในปี 2557 หดตัว 32% YoY

ส่วนปี 2558 ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานน้ำมันดิบดูไบระยะยาวตั้งแต่ปี 2558 ลงเหลือ 75 เหรียญต่อบาร์เรล จากเดิม 90 เหรียญฯ (เดิม ต.ค. ได้มีการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบระยะยาวตั้งแต่ปี 2558 จากเดิม 100 เหรียญต่อบาร์เรล เหลือ 90 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งจะกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิของตลาด (จากการปรับลดประมาณการ PTT และ PTTEP) ให้ลดลงราว 3.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้กำไรรวมจะอยู่ที่ 9.46

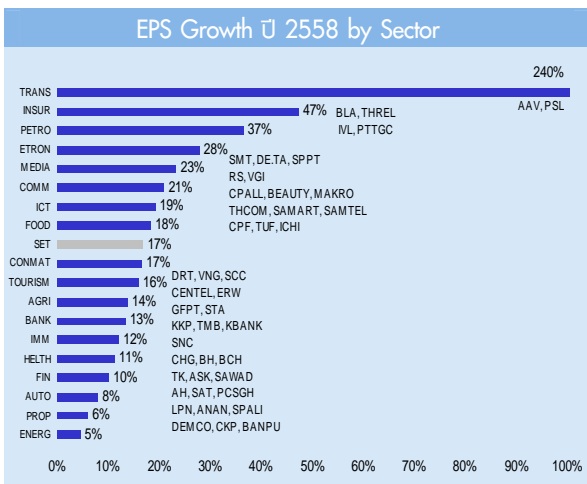
OUTLOOK

แสนล้านบาท คิดเป็น EPS อยู่ที่ 103.65 บาท/หุ้น เติบโต 16.78% YoY



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การปรับลดประมาณการกำไรดังกล่าว ส่งผลทำให้ค่า Expected PER ปี 2558 ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 15 เท่า ใกล้เคียงกับภูมิภาคที่มี PER เฉลี่ยอยู่ในช่วง 14 -15 เท่า ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับ EPS Growth ซึ่งอยู่ที่ 16.8% โดยคิดเป็นค่า PEG (PER to Growth) ต่ำกว่า 1 เท่า ถือเป็นระดับที่มีความน่าสนใจเพียงพอที่นักลงทุนระยะยาวจะใส่เงินลงทุนเข้ามาสู่ตลาดหุ้น และหากกำหนดระดับ PER เป้าหมายของตลาดหุ้นไทยที่ 16 เท่า สิ้นปี 2558 ก็จะได้เป้าหมาย SET Index ที่ 1,658 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ความเสี่ยงทางการเมือง

ช่วง 1Q58 เป็นช่วงเวลาที่ว่าด้วยการร่างรัฐธรรมนูญ

จุดสนใจประการสำคัญทางการเมืองในช่วงจากนี้ไป จะอยู่ที่กระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญ โดยจุดเริ่มต้นของกระบวนการ เริ่มนับจากการที่ สภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) มีการประชุมเป็นครั้งแรกในวันที่ 21 ตุลาคม 2557 ซึ่งตามรัฐธรรมนูญชั่วคราว กำหนดให้ต้องจัดตั้งคณะกรรมการการร่างรัฐธรรมนูญภายใน 15 วัน และจะต้องส่งข้อเสนอแนะในการปฏิรูปประเทศในด้านต่างๆ ให้กับ คณะกรรมการการร่างฯ ภายใน 60 วัน หรือภายในวันที่ 20 ธันวาคม 2557 หลังจากนั้น คณะกรรมการการร่างฯ จะมีระยะเวลาในการยกร่างรัฐธรรมนูญทั้งหมด 120 วัน ซึ่งนับได้ตรงกับวันที่ 19 เมษายน 2558 เมื่อยกร่างเสร็จแล้วภายใน 10 วันต้องส่งร่างรัฐธรรมนูญให้ 3 หน่วยงานหลักได้แก่ คสช., รัฐบาล และ สปช. พิจารณา ซึ่งก็หมายความว่าร่างรัฐธรรมนูญ ต้องส่งถึงมือ 3 หน่วยงานภายในวันที่ 29 เมษายน 2558 แต่หากเป็นกรณีที่ คณะกรรมการการร่างฯ ไม่สามารถยกร่างได้แล้วเสร็จ ตามกำหนด คณะกรรมการก็จะหมดสภาพลง และต้องดำเนินการเลือกคณะกรรมการการร่างขึ้นมาใหม่เพื่อทำหน้าที่ ยกร่างรัฐธรรมนูญอีกครั้งหนึ่ง

คสช., รัฐบาล และ สปช. มีระยะเวลา 30 วัน สำหรับการพิจารณา และส่งร่างรัฐธรรมนูญ พร้อมข้อเสนอแนะในการปรับแก้ไข ร่างรัฐธรรมนูญ กลับไปยัง คณะกรรมการการร่างรัฐธรรมนูญภายในวันที่ 29 พฤษภาคม 2558 หลังจากนั้น คณะกรรมการการร่างรัฐธรรมนูญ มีระยะเวลา 60 วัน ในการดำเนินการแก้ไขปรับปรุงร่างรัฐธรรมนูญที่ได้คำข้อเสนอแนะมาจาก 3 หน่วยงาน ซึ่งต้องเสร็จภายใน 28 กรกฎาคม 2558 แล้วดำเนินการส่งร่างรัฐธรรมนูญหลังการปรับปรุงแล้วไปให้ สปช. ลงมติภายใน 15 วัน หรือ 12 สิงหาคม 2558 โดย สปช. ต้องดำเนินการพิจารณาและลงมติภายใน 30 วัน หรือภายใน 11 กันยายน 2558

หาก สปช. ลงมติไม่เห็นชอบ ก็จะทำให้ร่างรัฐธรรมนูญดังกล่าวตกไป พร้อมกับกรณีที่ สปช. จะต้องหมดสภาพลง ซึ่งต้องดำเนินการกระบวนการเลือก สปช. ชุดใหม่ขึ้นมาทำหน้าที่ใหม่ตั้งแต่ต้น แต่หาก สปช. ลงมติเห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะดำเนินการนำร่างรัฐธรรมนูญ ขึ้นทูลเกล้าฯ ถวาย เพื่อทรงลงพระปรมาภิไธย และเมื่อทรงลงพระปรมาภิไธย แล้ว ก็จะลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา ให้มีผลบังคับใช้ต่อไป เมื่อรวมกระบวนการแล้ว หากไม่มีการสะดุดของกระบวนการในขั้นตอนได้รัฐธรรมนูญ ก็น่าจะมีผลบังคับใช้ในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 และนำไปสู่การเลือกตั้งทั่วไป และจัดตั้งรัฐบาลใหม่ในลำดับต่อไป

■ สัญญาณที่บ่งบอกว่าเริ่มมีความเสี่ยง

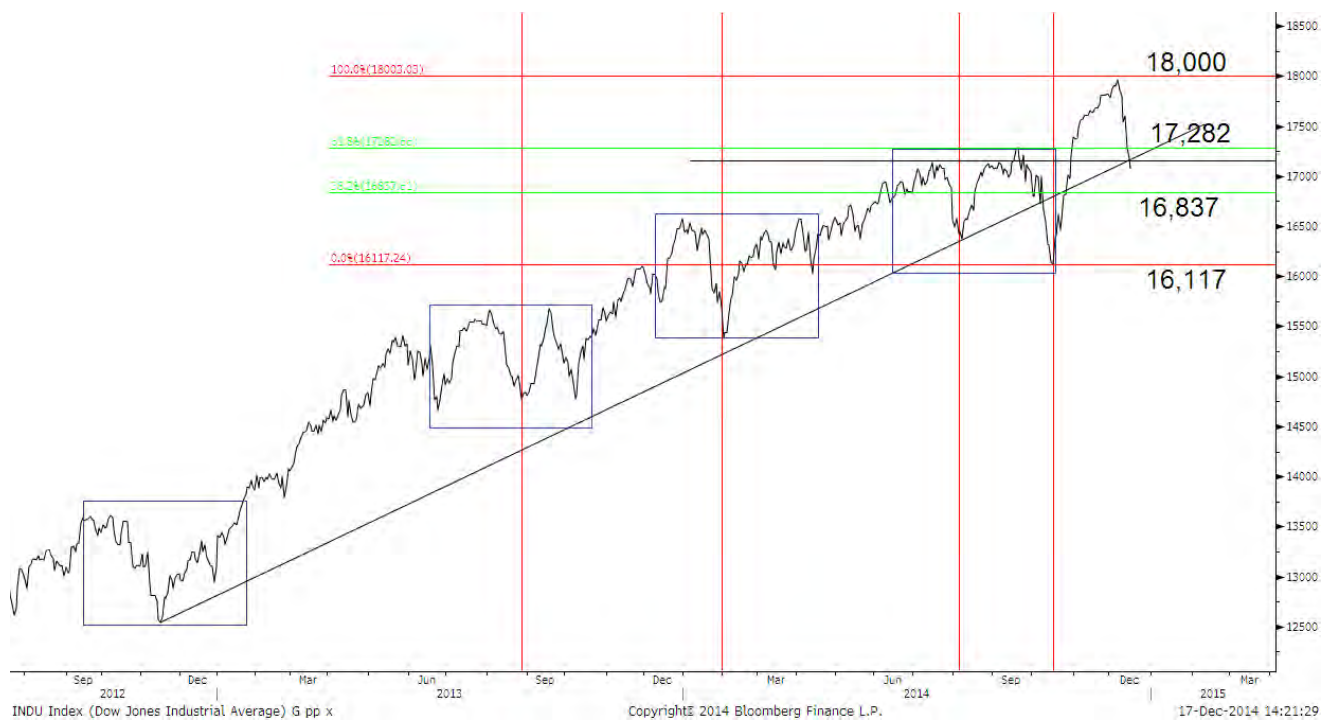
จากลำดับที่กล่าวมาข้างต้น เห็นได้ว่าความเสี่ยงที่กระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญ จะไม่แล้วเสร็จตามกำหนดการมีอยู่ 2 จุดหลัก คือ

- 1) กรณีที่ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญไม่สามารถดำเนินการยกร่าง เสร็จภายใน 120 วัน ซึ่งในกรณีนี้ จะทำให้ต้องไปเริ่มกระบวนการจัดตั้ง คณะกรรมาธิการชุดใหม่ ซึ่งตามรัฐธรรมนูญชั่วคราว กำหนดให้ใช้เวลาภายใน 15 วัน และกรรมาธิการยกร่างฯ ชุดใหม่มีเวลาทำงานอีก 120 วัน ซึ่งก็เท่ากับว่า รัฐธรรมนูญใหม่จะมีผลบังคับใช้ล่าช้าไปอีก 135 วัน เป็นอย่างน้อย (กรณีที่กระบวนการลำดับถัดไปไปของการพิจารณาร่างรัฐธรรมนูญ ไม่สะดุดอีกในขั้นตอนใดๆ)
- 2) กรณีที่ สปช. ลงมติไม่เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งในกรณีนี้ ทั้ง สปช. และ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ ต้องสิ้นสภาพลง ทำให้ต้องไปดำเนินการกระบวนการสรรหา สปช. ชุดใหม่ขึ้นมา ซึ่งคาดการณ์ไม่ได้ชัดเจนว่าต้องใช้เวลาเท่าใด แต่เมื่อได้ สปช. ชุดใหม่ขึ้นมาแล้ว ก็ต้องใช้ระยะเวลาอีกไม่น้อยกว่า 235 วัน

สำหรับสถานการณ์ปัจจุบัน ที่พบว่ามีการวิจารณ์ในวงกว้างหลายประเด็น เป็นเรื่องของการเสนอแนวทางในการปฏิรูปประเทศ ไม่ว่าจะเป็นเรื่อง ที่มาของนายกรัฐมนตรี, คณะรัฐมนตรี, ระบบการเลือกตั้ง, การปฏิรูปองค์กรอิสระต่าง ๆ รวมถึง หน่วยงานรัฐบาล ทั้งนี้แนวทางที่วิพากษ์วิจารณ์ดังกล่าวจะถูกสรุปเป็นหลักการ และใช้เป็นแนวทางสำหรับการร่างรัฐธรรมนูญ ในขั้นของคณะกรรมการยกร่างรัฐธรรมนูญอีกครั้งหนึ่ง ซึ่งน่าจะมีการมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับในช่วงต้นปี 2558 เป็นต้นไป โดยภาพรวมของสถานการณ์การเมือง ในช่วง 1 ไตรมาสข้างหน้า จึงยังไม่แน่ว่าจะมีน้ำหนักต่อทิศทางของ SET Index อย่างมีนัยสำคัญ



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

Invest+ 4Q57 ที่ผ่านมา คาดว่า DOWJONES ณ ระดับ 17,156 จุด จะปรับเพิ่มขึ้นไปทดสอบ 17,500 จุด

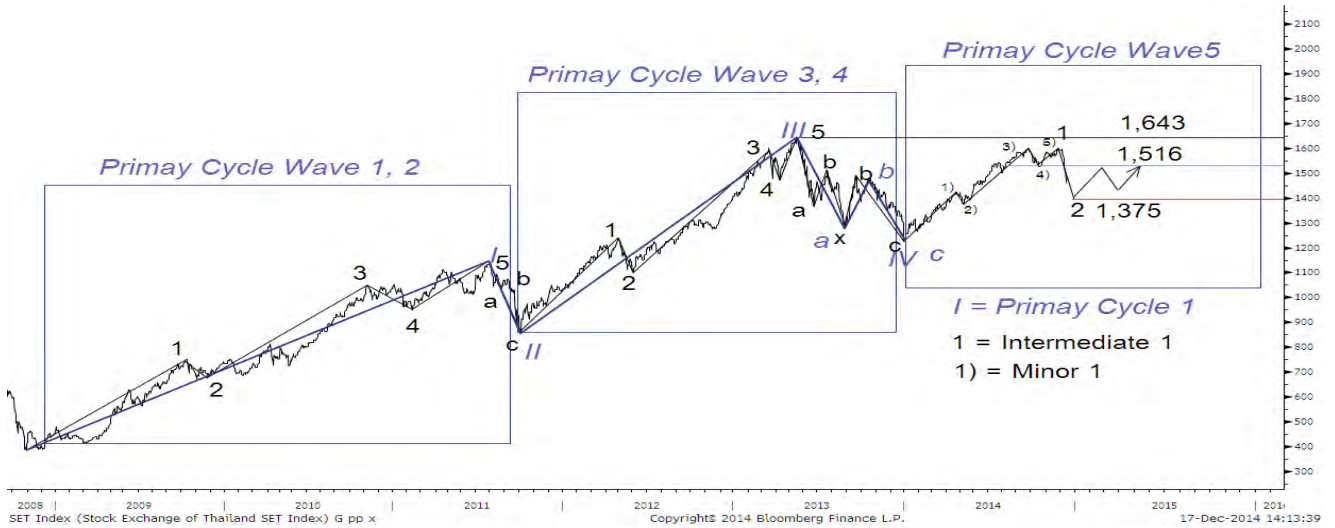
ผลปรากฏออกมาว่า DOWJONES ปรับเพิ่มขึ้นได้ตามที่คาดหมายจนมาถึง 17,500 จุด และดัชนียังขึ้นต่อเนื่องจนไปทดสอบได้ถึง 18,000 จุด ก่อนจะปรับฐานหนักจนหลุดลงต่ำกว่า 17,280 จุด และมาปิดตัว ณ ระดับปัจจุบันที่ 17,068 จุด

แม้ว่าการปรับฐานจาก 18,000 จุด จะค่อนข้างน่ากลัว แต่กำลังอยู่ในระหว่างทดสอบแนว Uptrend Line สำคัญที่ 17,000 จุด ทำให้มีโอกาส Rebound สูง ซึ่งหากเกิดการฟื้นตัวได้จริง มองว่าจะมีแนวต้านแรกอยู่ที่ 17,282 จุด ถัดจากนั้นจะเป็น 17,894 จุด คาดว่าดัชนีจะขึ้นไปติดที่ระดับตรงนี้ก่อนจะปรับลงมาที่ 17,000 จุดอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 17,068 จุด งวด 1Q58 คาดว่าจะเกิด Technical Rebound โดยมีแนวต้านสำคัญที่ 17,282 และ 17,864 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 4Q57 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทางเทคนิค ว่า SET Index จะปรับเพิ่มขึ้นจาก 1,570 จุด จนไปทดสอบ 1,607 จุด ก่อนจะเกิดการปรับฐานจนมาทดสอบ 1,530 จุด หลังจากนั้นจะเริ่มฟื้นตัวจนกลับไป 1,607 จุด และไปต่อเนื่องถึง 1,647 จุด

ผลปรากฏว่า การเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วง 4Q57 ที่ผ่านมาเกือบจะตรงกับที่คาดการณ์ไว้ ไม่ว่าจะเป็นการขึ้นไปทดสอบ 1,602 จุด และปรับฐานลงมาที่ 1,520 จุด ก่อนจะฟื้นตัวกลับมามาทดสอบที่ 1,602 จุด อีกครั้ง แต่ที่ผิดพลาดอย่างใหญ่หลวงก็คือ การกลับมาที่ 1,602 จุด ดัชนีไม่ได้ขึ้นผ่านจนไปถึง 1,647 จุด ตามที่วาดเอาไว้ แต่กลับพลิกจาก 1,602 จุด ลงรุนแรงสู่ 1,375 จุด ภายในเวลาเพียงแค่ 6 วัน ทำเอาภาพเทคนิคที่วาดฝันไว้ต้องพังทลายและผิดเพี้ยนไปจากที่คิดไว้เดิมมาก

อย่างไรก็ตาม แม้ภาพเทคนิคระยะสั้นจะพังลง แต่แนวโน้มระยะยาว ดัชนียังอยู่ในกรอบของการทำ Wave 5 ในระดับ Primary Cycle ต่อเนื่องจากชุดคลื่น I / II / III / IV ซึ่งสร้างมาตั้งแต่ พ.ย.51

ภายใต้คลื่นระดับ Primary Cycle ดัชนีจะต้องมีการทำ Impulse Wave เพื่อทำคลื่นในระดับ Intermediate และ Minor การขึ้นติด 1,602 จุด มองว่าเป็นการทำคลื่น Minor wave 5 พร้อมๆกับการจบ Intermediate Wave1 และการลงมาถึง 1,375 จุด น่าจะเป็นการทำ Intermediate Wave 2 และปัจจุบันน่าจะเริ่มต้นทำ Intermediate Wave 3 โดยจะต้องมีโครงสร้างภายในเป็น Minor Wave 1-2-3-4-5 ซึ่งในงวด 1Q58 มองว่าน่าจะเป็นช่วงที่ SET จะค่อยๆฟื้นตัวเพื่อสร้าง Minor Wave 1 โดยอาจขึ้นไปทดสอบได้ถึง 1,516 และ 1,534 จุด ก่อนจะอ่อนตัวเพื่อทำ Minor Wave 2 ที่ระดับไม่น่าต่ำกว่า 1,440 จุด ถัดจากนั้นก็อาจจะพลิกกลับไปขึ้นทดสอบ 1,516 – 1,550 จุดอีกครั้งเพื่อทำ Minor Wave 3

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 17 ธ.ค.2557 อยู่ที่ 1,480 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีน่าจะค่อยๆฟื้นตัว โดยมีแนวต้านสำคัญเป็น 1,487 จุด หากผ่านได้ คาดว่าจะไปต่อเนื่องถึง 1,516 และ 1,534 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ที่ 1,534 – 1,550 จุดจะเป็นแนวต้านใหญ่ SET Index ไม่น่าจะผ่านได้ง่ายๆ โดยน่าจะอ่อนตัวกลับลงมาอีกครั้ง แต่จะไม่ต่ำกว่า 1,440 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2558) : จาก 1,440 จุด คาดว่า SET จะพลิกกลับไปทดสอบ 1,516 จุดอีกครั้ง หากผ่านได้ อาจทำให้ SET กลับไปทดสอบได้ถึง 1,550 จุด

OUTLOOK



AAV :

ภาพ Ratio ระหว่าง AAV/SET Index (ภาพซ้ายมือ) ได้ทำสัญญาณ Bullish Breakout จากแนวกรอบคู่ขนานขาลงมาได้ บ่งบอกถึงการเคลื่อนไหวที่เพิ่งเปลี่ยนแนวโน้มจากเดิมที่เคลื่อนไหวแยกว่าตลาด แต่ปัจจุบันกลับมาเคลื่อนไหวได้ดีกว่าตลาด โดยล่าสุดแม้เส้น Ratio เริ่มมีการพักตัวเล็กน้อยหลังทดสอบแนวต้านที่ตำแหน่ง A แต่จากเส้น Ratio ที่ขึ้นมาด้วยความชันที่สูงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มีโอกาสสูงที่จะมี Momentum เข้ามาหนุนให้ค่า Ratio พลิกฟื้นกลับมาได้ โดยมีระดับเป้าหมายที่ตำแหน่ง B สำหรับภาพทางขวามือที่ราคาของ AAV กำลังเข้าสู่ช่วงพักตัว ซึ่งถือเป็นเรื่องปกติ เนื่องจากการพักตัวมักเกิดหลังจากราคาขึ้นมาด้วยความแรง และคาดว่าหลังจากนี้ราคาจะเริ่มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง โดยมีแนวต้านที่ 4.92 บาท



สรุปการคาดการณ์

AAV : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 4.60 บาท คาดว่าในระยะสั้นราคาน่าจะเข้าสู่จังหวะพักตัวและหลังจากนั้นจะฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้โดยมีแนวต้านที่ 4.92 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสม โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.92 บาท



AIT :

Ratio ของ AIT/SET Index (ภาพซ้ายมือ) มีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่องตามกรอบคู่ขนานขาขึ้นและน่าจะกลับไปทดสอบแนวต้านเดิมที่ระดับ a ซึ่งคราวนี้น่าจะสามารถ Breakout ผ่านไปได้โดยมีแนวต้านถัดไปที่ระดับ b สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาที่ผ่านมา (ภาพขวามือ) ราคาได้ทำรูปแบบ Inverse Head and Shoulders (ตามตำแหน่ง L-H-R ดังรูป) และเมื่อเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา AIT ได้มีการทำสัญญาณบวกจากการ Breakout ขึ้นมาจากแนว Neck Line ที่ 31.50 บาท และหลังจากนั้นราคาก็สามารถขึ้นได้ต่อเนื่อง แม้ปัจจุบันราคาจะอยู่ในช่วงพักตัว แต่คาดว่าไม่น่าลงมาต่ำกว่า 36.00 บาทและหลังจากนั้นน่าจะสามารถฟื้นตัวได้ต่อโดยมีเป้าหมายการขึ้นที่ 40.00 บาท



สรุปการคาดการณ์

AIT : ราคาปัจจุบันอยู่ในจังหวะพักตัวโดยไม่น่าจะลงต่ำกว่าแนวรับสำคัญที่ 36.00 บาท และหลังจากนั้นน่าจะดีดกลับได้โดยมีแนวต้านที่ระดับ 40.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อสะสมเพื่อทำกำไรที่ 40.00 บาท

OUTLOOK



ADVANC :

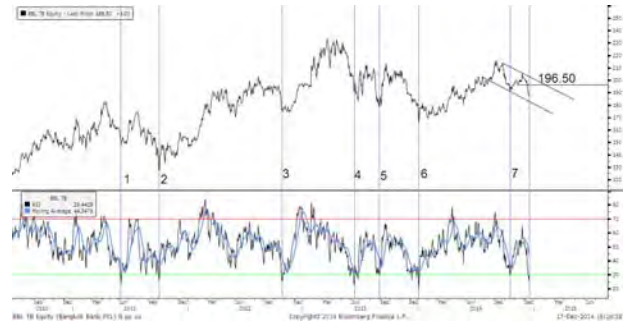
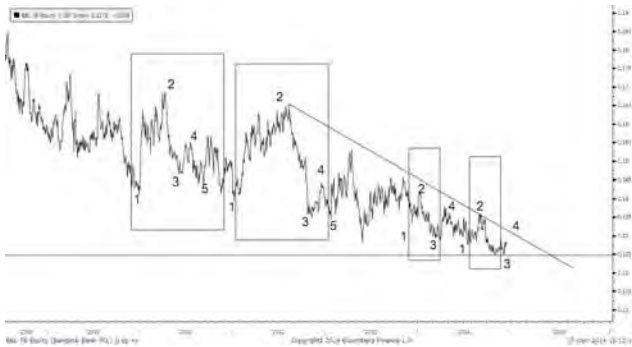
Ratio ของ ADVANC/SET Index (ภาพซ้ายมือ) ตั้งแต่เดือน ก.ย. ที่ผ่านมามีแนวโน้มชัดเจนว่า ADVANC เคลื่อนตัวได้ดีกว่าดัชนีค่อนข้างมาก สะท้อนได้จาก Ratio ที่เคลื่อนที่ขึ้นมาต่อเนื่องด้วยความชันที่สูง แอมพลิจูดกำลังจะทำให้สัญญาณ Bullish Breakout ผ่านกรอบบนของแนวคู่ขนานอีกด้วย ซึ่งน่าจะส่งผลบวกให้ราคามีโอกาสขึ้นต่อเนื่องมีสูง โดย ADVANC (รูปขวา) พบว่ากำลังก่อตัวในรูปแบบ Ascending Triangle และเตรียมที่จะไปทดสอบแนวต้านที่ 245 บาท ประเมินว่าอีกไม่นานราคาน่าจะสามารถผ่านไปได้เพื่อเตรียมไปทดสอบแนวต้านด้านถัดไปที่ 250 บาทและ 264 บาทตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

ADVANC: ราคาปัจจุบันอยู่ในรูปแบบ Ascending Triangle ที่กำลังเตรียมขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 245 บาท หากผ่าน จะเห็นสัญญาณ Breakout และน่าจะไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน 250 บาท และ 264 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อลุ้นราคาทำจังหวะ Breakout ที่ขอบบนของ Ascending Triangle โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 264 บาท



BBL :

Ratio ของ BBL/SET Index (ภาพด้านซ้าย) มักจะทำจังหวะคลื่นขึ้นซ้ำติดต่อกัน 2 รอบ กล่าวคือรอบแรกทำจังหวะคลื่นขึ้นซ้ำจาก 1-5 (ตามกรอบสี่เหลี่ยม 2 รูปด้านซ้าย) ขณะที่รอบที่ 2 ได้ทำจังหวะคลื่นขึ้นซ้ำเป็นจังหวะจาก 1-4 (ตามกรอบสี่เหลี่ยม 2 รูปด้านขวามือ) โดยปัจจุบันดูเหมือน Ratio เตรียมขึ้นต่อเพื่อทำจังหวะจบของคลื่นลูกที่ 4 สำหรับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น แม้ BBL จะเคลื่อนที่ในกรอบคู่ขนานขาลงแต่จากตำแหน่ง RSI ปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำจนเข้าเขต Oversold แล้ว ทำให้มีโอกาสสูงที่จะได้เห็นจังหวะการฟื้นตัวแรงๆกลับมาได้ และจากความสัมพันธ์ในอดีตตามตำแหน่ง 1-7 ดังรูป พบว่าถ้าราคาเข้ามาในเขตดังกล่าวจะเห็นจังหวะการ Rebound แรงทุกครั้ง ซึ่งครั้งนี้คาดว่าราคาน่าจะทำจังหวะฟื้นได้ โดยมีเป้าหมาย 196.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

BBL: ราคาปัจจุบันมีโอกาสสูงที่จะทำจังหวะ Rebound ขึ้นมาได้ บ่งชี้ได้จากค่า RSI ที่ลงมาในระดับ Oversold โดยคาดว่าราคาน่าจะสามารถติดกลับโดยมีแนวต้านที่ 196.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อรอราคาทำจังหวะติดตัวโดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 196.50 บาท

OUTLOOK



INTUCH :

INTUCH มีการเคลื่อนไหวที่แข็งแกร่งกว่า SET Index แบบชัดเจนมาก ซึ่งจะเห็นได้ว่าตั้งแต่ 24 พ.ย.57 Ratio ระหว่าง INTUCH/SET Index (รูปซ้าย) มีการตีตัวพุ่งขึ้น Breakout แนว Downtrend Line ซึ่งด้วยจังหวะการ Breakout ดังกล่าวน่าจะทำให้ INTUCH ขณะตลาดต่อเนื่อง จน Ratio ไปถึงจุด a ซึ่งในส่วนของราคานั้น INTUCH กำลังขึ้นไต่มาตามแนว Uptrend Line มองราคาน่าจะวิ่งกลับไปทดสอบ 76.75 และ 79 บาท

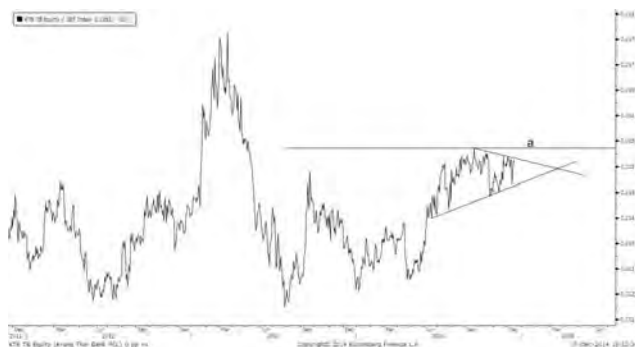


สรุปการคาดการณ์

INTUCH : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 75.50 บาท คาดว่าราคาจะค่อยๆ ขึ้นไปทดสอบ 76.75 บาท และต่อเนื่องถึง 79 บาท

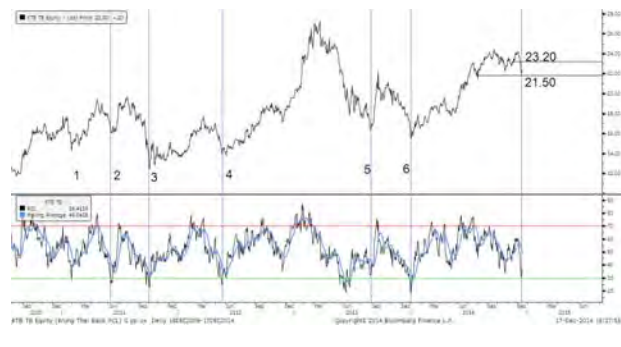
กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อรอทำกำไรที่ 79 บาท



KTB :

แม้ว่า KTB จะยังไม่มีสัญญาณการ Outperform ตลาด จาก Ratio ระหว่าง KTB/SET (รูปซ้าย) ที่ยังแกว่งตัวอยู่ในกรอบ แต่ถ้าไปดูที่รูปขวา จะพบว่า การปรับร่วงลงมาทำ Low ที่ 20.10 บาท เมื่อวันที่ 15 ธ.ค.57 เป็นการดึงให้ RSI ลงลึกเข้าเขต Oversold ต่ำกว่า 30% ซึ่งอดีตที่ผ่านมามียามที่ RSI ลงมาต่ำกว่า 30% KTB มักจะมีการฟื้นตัวขึ้นมาอย่างมีนัยสำคัญทุกครั้ง (แนวเส้น 1-6) ซึ่งในรอบนี้ก็เชื่อว่า KTB น่าจะมีการฟื้นตัวยาวเช่นเดิม โดยอย่างน้อยน่าจะกลับไปทดสอบ 23.20 และ 23.60 บาท



สรุปการคาดการณ์

KTB : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 22.40 บาท ราคามีสัญญาณฟื้นตัว มองว่าน่าจะดีดกลับไป 23.20 และ 23.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อขายทำกำไรที่ 23.60 บาท

OUTLOOK



SPALI :

ภาพ Ratio SPALI / SET Index (ภาพทางซ้าย) เส้น Ratio ทำรูปแบบพักตัวเป็น Ascending Triangle บ่งบอกถึงโอกาสในระยะสั้นที่ SPALI จะขึ้นจนตลาดได้ ซึ่งหาก Ratio เริ่ม Breakout ทำ New High เชื่อว่า SPALI จะวิ่งขึ้นเหนือห่าง SET Index แบบชัดเจน

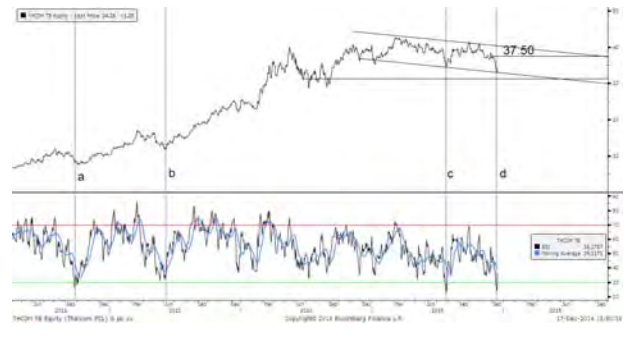
ภาพด้านขวามือ SPALI ลงมาอยู่บริเวณของขอบล่างของกรอบ Parallel Line ที่ 24 บาท มองว่าแนวรับของขอบล่างดังกล่าว น่าจะเป็นแนวที่แข็งแกร่ง และทำให้ราคาสามารถตีตัวกลับได้ โดยน่าจะไปได้ถึง 25.75 บาทเป็นอย่างน้อย ซึ่งหากผ่านด่านดังกล่าวแล้ว ก็น่าจะไปได้ต่อถึง 26.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

SPALI : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 24.80 บาท มอง 24 บาทเป็นแนวรับสำคัญที่จะทำให้ SPALI ตีกลับมาทดสอบที่ 25.75 – 26.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อสะสมเพื่อทำกำไรที่ 25.75 และ 26.50 บาท



THCOM :

Ratio ของ THCOM/SET Index (รูปซ้าย) กำลังอยู่ระหว่างทดสอบแนว Low ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะเป็น Double Bottom Pattern และทำให้ Ratio ต้องตีกลับมาทดสอบที่ตำแหน่ง a ซึ่งจะเป็นการบ่งชี้ถึงการเคลื่อนไหวที่ดีกว่าตลาดของ THCOM

ภาพทางด้านขวา THCOM เพิ่งจะเริ่มฟื้นตัว หลังจากที่ราคาปรับลงหนักต่อเนื่องในช่วง 4-16 ธ.ค.2557 จนทำให้ RSI ลงต่ำเกือบถึง 20% ถ้าลองย้อนกลับไปดูการเคลื่อนไหวที่ผ่านมา จะพบว่า เมื่อ RSI ลงต่ำถึง 20% THCOM มักจะมีการฟื้นตัวยาวทุกครั้ง (แนวเส้น a, b, c) ซึ่งในรอบนี้ THCOM นอกจาก RSI จะต่ำแล้ว ระดับราคายังลงมาถึงแรงรับใหญ่ที่เกิดจากขอบล่างของกรอบคู่ขนาน ทำให้ราคามีโอกาสตีกลับสูง ซึ่งก็น่าจะไปได้ถึง 37.50 บาทเป็นอย่างน้อย

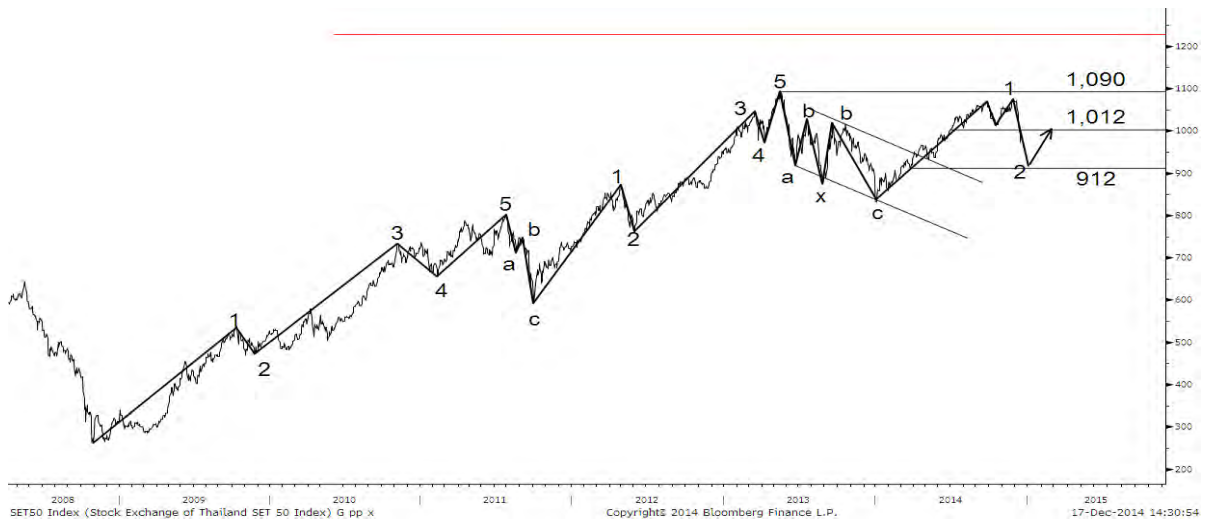
สรุปการคาดการณ์

THCOM : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 34.50 บาท คาดว่า THCOM จะฟื้นตัวยาวจนกลับไปทดสอบ 37.50 บาทเป็นอย่างน้อย

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 37.50 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3 Q457 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่าดัชนีจะขึ้นจาก 1,048 จุด จนไปติดแนวต้านที่ 1,074 จุด ก่อนจะปรับฐานลงมาที่ 1,015 จุด เพื่อเตรียมติดกลับและขึ้นยาวจนไปถึง 1,090 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนีเคลื่อนไหวได้ใกล้เคียงกับที่คาดอยู่ 3 จังหวะ คือ จังหวะการขึ้นไปติด 1,074 จุด (ดัชนีไปได้สูงสุดที่ 1,070 จุด) จังหวะที่ 2 การลงมาปรับฐานที่ 1,015 จุด (ดัชนีลงมาปรับฐานรอบแรกที่ 1,010 จุด) และจังหวะที่ 3 การฟื้นตัวจาก 1,015 จุด เพื่อกลับไป 1,074 จุด (ดัชนีสามารถฟื้นตัวจาก 1,010 จุดจนไปทำจุดสูงสุดได้ที่ 1,076 จุด) แต่ในจังหวะที่ 4 ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าจะต้องขึ้นยาวจนไปถึง 1,090 จุดนั้น แต่ดัชนีกลับไปกันคนละทาง โดยปรับลดลงหนักจาก 1,076 จุด จนลงลึกถึง 912 จุด ก่อนจะค่อยๆ ฟื้นตัวจนมาปิดที่ 985 จุด

แม้ว่าภาพระยะสั้น SET50 Index จะเคลื่อนไหวผันผวนมากไปกว่าที่คาดไว้ แต่ภาพระยะยาว SET50 Index ยังอยู่ในจังหวะภาพการทำ Wave5 ระดับ Primary Cycle (SET50 Index ทำคลื่น 1-2-3-4 ในระดับ Primary Cycle มาตั้งแต่ พ.ย.51 – ธ.ค.56) ส่วนภาพระยะสั้นการที่ดัชนีขึ้นติด 1,076 จุด ก่อนจะลงมาที่ 912 จุด มองว่าเป็นการจบคลื่นหลัก 1 และ 2 (Intermediate wave 1, 2) เมื่อทำ Intermediate wave 2 จบไปแล้ว ในงวด 1H58 จึงน่าจะเป็นช่วงที่ SET50 Index เริ่มสร้างชุดคลื่นรอง Minor Wave 1-2-3-4-5 ชุดใหม่ เพื่อเป็นส่วนประกอบของคลื่นหลัก 3 หรือ Intermediate wave 3 ต่อ ซึ่งในช่วง 1Q58 SET50 Index น่าจะปรับเพิ่มขึ้นไปได้อย่างน้อยจนถึงระดับ 1,014 จุด ก่อนจะต่อเนื่องถึง 1,032 จุด หลังจากนั้นอาจหดกลับลงมาต่ำกว่า 1,000 จุดอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนี น่าจะค่อยๆ ฟื้นตัวจนกลับไปทดสอบ 1,014 และ 1,032 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากขึ้นทดสอบ 1,014 – 1,032 จุดแล้ว ดัชนีอาจมีการปรับลงมาอีกครั้ง แต่ไม่น่าจะต่ำกว่า 960 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนั้นจนจบไตรมาสที่แรกของปี 2558) : หลังจากลงมาทดสอบ 960 จุด SET50 Index น่าจะฟื้นตัวขึ้นอีกครั้งเพื่อกลับไป 1,014 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

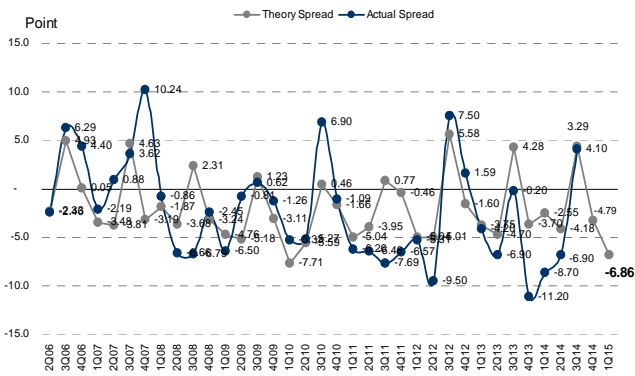
ระดับดัชนี ณ วันที่ 17 ธ.ค.57 อยู่ที่ 985.06 จุด

ระหว่าง ธ.ค. 2557 – ม.ค. 2558 : เปิดสถานะ Long เพื่อทำกำไรแถวบริเวณ 1,014 จุด และ 1,032 จุด

ระหว่าง ม.ค. 2558 – ก.พ. 2558 : ปิดสถานะ Long ที่ 1,032 จุด และเปิด Short ตามหากดัชนีลงต่ำกว่า 1,000 จุด

ระหว่าง ก.พ. 2558 – มี.ค. 2558 : ปิดสถานะ Short ที่ 960 จุด และเปลี่ยนเป็น Long เพื่อลุ้นดัชนีฟื้นตัวกลับมาที่ 1,014 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 1H58

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ใกล้เคียง - ซีรีส์ใกล้เคียง						
	S50F15	S50G15	S50H15	S50J15	S50K15	S50M15
	ณ 29 ม.ค.58	ณ 26 ก.พ.58	ณ 30 มี.ค.58	ณ 29 เม.ย.58	ณ 29 พ.ค.58	ณ 29 มิ.ย.58
S50F15						
S50G15	-0.27					
S50H15	-4.75	-4.47				
S50J15	-11.06	-10.78	-6.31			
S50K15	-12.76	-12.49	-8.02	-1.71		
S50M15	-11.60	-11.33	-6.86	-0.55	1.16	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการที่ % จึงจะทำให้ถึงจุดคุ้มทุนจากการใช้สิทธิของ Option ดังกล่าว (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
2. Implied Volatility บอกถึงความถูกแพงของ Option ในเชิงเปรียบเทียบกับ Option Series อื่น (ยิ่งต่ำยิ่งดี)
3. OI บ่งบอกถึงสภาพคล่องของ Option Series นั้นๆ (ยิ่งสูงยิ่งดี)
4. Effective Gearing บอกถึง % การเปลี่ยนแปลงของค่าพรีเมียมเมื่อ SET50 เปลี่ยนแปลงไป 1% ซึ่งก็คือผลประโยชน์จากอัตราทดใน Option Series นั้น (ยิ่งสูงยิ่งดี)
5. Time Decay บอกถึงต้นทุนในการถือครอง Option ในแต่ละวัน ซึ่ง Option จะมีราคาตกลงทุกวัน เท่ากับ Time Decay หากปัจจัยต่างๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลง (ยิ่งต่ำยิ่งดี)

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 และ 2557 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้นตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 1Q58 Spread ระหว่าง S50M15 ลบด้วย S50H15 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2558 จะเป็น -6.86 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง เม.ย. - มิ.ย. 2558 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.88 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.2% หรือเท่ากับ 11.74 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50H15M15 มีค่าสูงกว่า -4.86 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง รวม ต้นทุน = -6.86 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50H15M15 มีค่าต่ำกว่า -8.86 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดหวัง หัก ต้นทุน = -6.86 - 2 จุด)

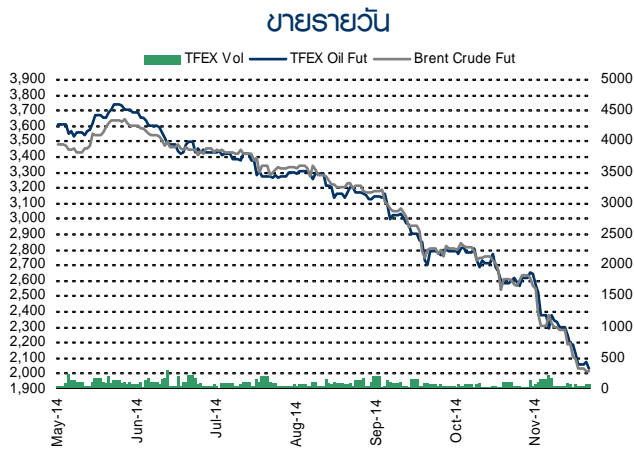
วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยปรับฐานลงอย่างรุนแรงในเดือนธันวาคม ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นทั่วโลก จากจุดเริ่มต้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ดิ่งลงอย่างรวดเร็ว ได้สร้างแรงกดดันต่อหุ้นในกลุ่มพลังงาน ซึ่งมีมูลค่าตลาดสูง เมื่อผนวกกับ Valuation ของ SET50 ที่มีค่า PER ค่อนข้างสูง จึงง่ายต่อการถูกขายทำกำไรออกมา อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหลังการปรับฐานของดัชนี ทำให้ Upside ของหุ้นหลายตัวที่อยู่ใน SET50 เปิดกว้าง อีกทั้งแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนในปีหน้า จะสร้างแรงดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติให้กลับเข้ามาในตลาดหุ้นไทยได้อีกครั้ง

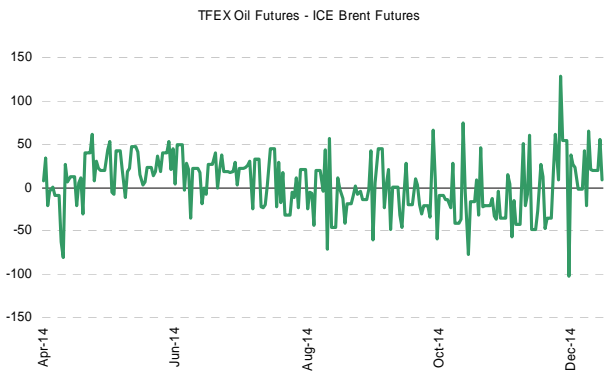
สำหรับช่วง 1Q58 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 980-1,050 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 14-15 เท่า แนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Call Option Series H15 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 975-1,050 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 เกิดการปรับฐานลงมาอยู่ใกล้กรอบล่าง SET50 ที่ 980 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1,050 จุด เทียบเท่า PER 15 เท่า ซึ่งที่บริเวณดังกล่าว นักลงทุนสามารถเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

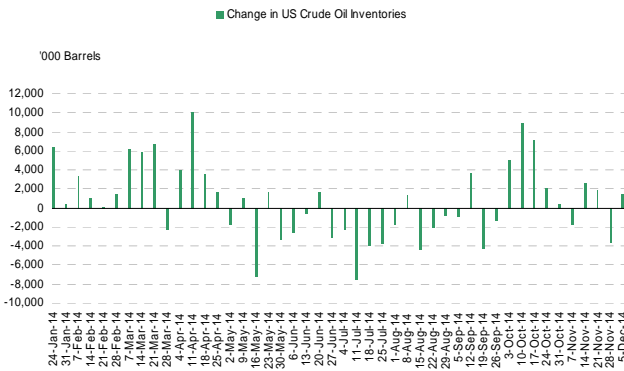
ราคาน้ำมันดิบ Brent, TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



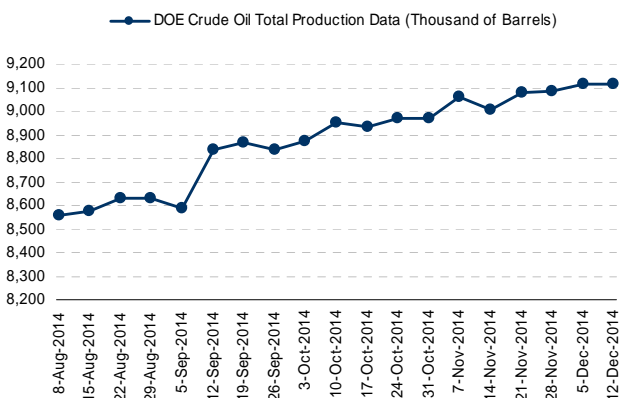
ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



ช่วงเวลาอันตกต่ำของราคาน้ำมันดิบ

แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันดิบโลกในปี 2558 ยังไม่สดใสนัก โดยมีปัจจัยกดดันจากเศรษฐกิจยุโรปที่ฟื้นตัวได้ช้า การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และปัญหาเศรษฐกิจของรัสเซีย ซึ่งคาดว่าจะมี GDP หดตัวในปี 2558 จากผลของมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจโดยชาติตะวันตก และราคาน้ำมันที่ปรับลดลงต่อเนื่อง (รายได้จากน้ำมันคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 60% ของ GDP รัสเซีย) โดยรวมแล้ว จึงทำให้กระทรวงพลังงานสากล (IEA) ได้ปรับลดคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันดิบของโลกในปี 2558 ลงเป็นครั้งที่ 4 ในรอบ 5 เดือน โดยคาดว่าจะเติบโตเพียง 900,000 บาร์เรล/วัน จากปี 2557 สู่อัตรา 93.3 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งถือว่าต่ำกว่าประมาณการครั้งก่อนหน้าในช่วงเดือน พ.ย. 57 อยู่ 230,000 บาร์เรล/วัน

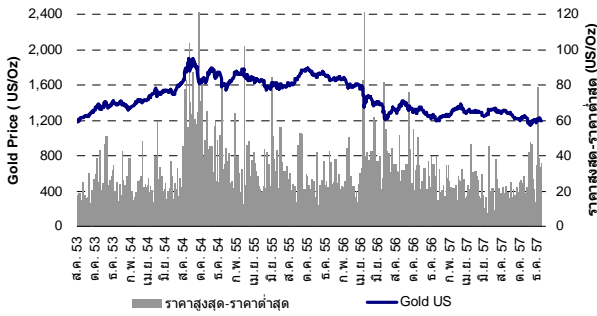
ส่วนสถานการณ์ด้าน Supply น้ำมัน ยังถือเป็นปัจจัยลบหลักที่จะสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้อย่างต่อเนื่อง หลัง OPEC มีการคงเป้าหมายการผลิตน้ำมันที่ระดับ 30 ล้านบาร์เรล/วัน ขณะที่ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐยังอยู่ในระดับสูงกว่า 9 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นระดับสูงที่สุดในรอบ 3 ทศวรรษ ซึ่งเป็นผลจากการที่สหรัฐสามารถขุดเจาะน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) ขึ้นมาใช้ได้มากขึ้น

จากแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันที่ยังเติบโตได้ไม่มากนัก เมื่อประกอบกับปริมาณการผลิตน้ำมันในระดับสูงทั้งจากกลุ่ม OPEC และกลุ่ม Non-OPEC จึงทำให้เกิดปัญหา Oversupply น้ำมันดิบในตลาด โดยเมื่อเทียบความต้องการใช้น้ำมันดิบโลกปี 2558 ที่คาดการณ์โดย IEA ที่ 93.3 ล้านบาร์เรล/วัน กับคาดการณ์ Supply น้ำมันดิบในปี 2558 ที่บริเวณ 95 ล้านบาร์เรล/วัน จะทำให้มี Supply ส่วนเกินราว 1.7 ล้านบาร์เรล/วัน ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบ Brent น่าจะยังเคลื่อนไหวผันผวนเป็นขาลง จนกว่าจะเห็นสัญญาณการปรับลดการผลิตจากกลุ่ม OPEC ในช่วง 1H58 หรือปริมาณการผลิตจากกลุ่ม Non-OPEC ที่ลดลง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าราคา Brent น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ที่บริเวณ 60 เหรียญเป็นหลัก แต่อาจมีบางช่วงที่เคลื่อนไหวผันผวนไปบ้าง จึงวางกรอบการเคลื่อนไหวของราคา Brent ในงวด 1Q58 ไว้ที่ 55-70 เหรียญ/บาร์เรล

กลยุทธ์การลงทุน : Trading 55-70 เหรียญ

แนะนำให้นักลงทุนเน้นเปิดสถานะ Long ในกรณีที่ราคา Brent อยู่ที่บริเวณ 55-58 เหรียญ และเปิดสถานะ Short ในกรณีที่ราคา Brent ปรับขึ้นไปที่บริเวณ 66-70 เหรียญ ทั้งนี้ นักลงทุนต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ อย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีแนวโน้มผันผวนจากความกังวลต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคา Oil Futures ในตลาด TFXE ได้ และที่สำคัญ นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งที่เข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ซึ่งปกติจะตั้งไว้ที่ 30-50 บาทจากทุน

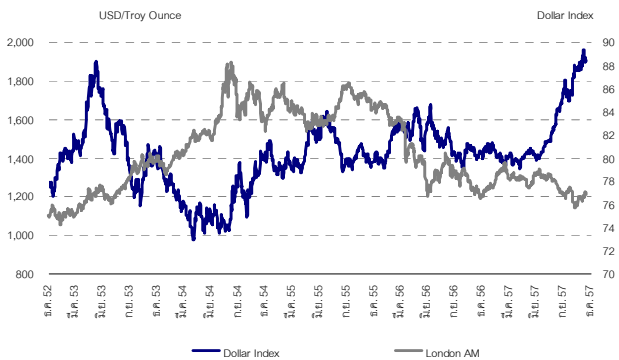
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57
ราคาต่ำสุด	1,565	1,201	1,223	1,189	1,207	1,248	1,220	1,150
ราคาสูงสุด	1,693	1,600	1,418	1,353	1,392	1,331	1,345	1,255
Max-Min	128	399	194	164	186	83	125	106
ราคาเฉลี่ย	1,634	1,414	1,331	1,271	1,300	1,297	1,291	1,213
S.D	38.4	85.6	48.2	45.3	46.1	21.7	35.7	22.8
% return	-4.3%	-22.8%	6.1%	-6.4%	7.6%	3.2%	-8.5%	-1.4%

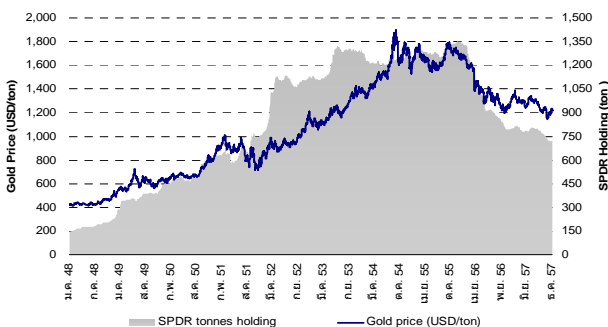
หมายเหตุ ข้อมูล 4Q57 ตั้งแต่ 1 ต.ค. 2557 - 18 ธ.ค. 2557

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	32.50	32.75	33.00	33.25	33.50
1,150	17,765	17,902	18,039	18,175	18,312
1,170	18,074	18,213	18,352	18,491	18,631
1,190	18,383	18,525	18,666	18,808	18,949
1,210	18,692	18,836	18,980	19,124	19,267
1,230	19,001	19,147	19,294	19,440	19,586
1,250	19,310	19,459	19,607	19,756	19,904
1,270	19,619	19,770	19,921	20,072	20,223
1,290	19,928	20,081	20,235	20,388	20,541
1,310	20,237	20,393	20,548	20,704	20,860

London Gold AM Fixing * (15.244/31.1035) * (0.965/0.995) * (THB/USD)

1Q58 ราคาทองคำยังผันผวน เน้น Trading

ในช่วง 4Q57 ราคาทองคำตลาดโลกเคลื่อนไหวในทิศทางขาลงตามคาดหมาย โดยนับตั้งแต่เดือน ตุลาคม จนถึงกลางเดือน ธันวาคม 2557 ราคาทองคำปรับฐานลงมา 106 เหรียญฯ จากระดับสูงสุด 1,255 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ มาต่ำสุดที่ 1,150 เหรียญฯ ทั้งนี้เป็นผลมาจากแรงเทขายทำกำไร หลังมีสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯอย่างชัดเจน จนทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) สามารถยุติมาตรการ QE โดยสิ้นเชิงเมื่อปลายเดือน ต.ค. 2557 ตามแผน ซึ่งสวนทางกับธนาคารกลางหลายประเทศทั้งฝั่งยุโรป จีน และญี่ปุ่น ที่ยังคงดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป ปัจจัยดังกล่าวหนุนให้ Dollar Index ช่วงเกือบ 3 เดือนที่ผ่านมา แข็งค่าขึ้น 3.6% ล่าสุดอยู่ที่ 89.06 จุด และราคาทองคำขึ้นบริเวณ 1,188 เหรียญฯ (อิงข้อมูล ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2557)

ประเมินราคาทองคำช่วง 1Q58 คาดเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 1,140-1,240 เหรียญฯ โดยปัจจัยแวดล้อมที่ให้ความสำคัญ คือ ท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) หลังการประชุม FED ล่าสุดมีแนวโน้มจะยืดระยะเวลาการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปเป็นปลายปี 2558 หรือต้นปี 2559 จากเดิมคาดไว้ 2H57 ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์แกว่งตัวในกรอบจำกัด และทำให้ราคาทองคำน่าจะมี Downside จำกัดในขาลง แต่ในกรณีเลวร้ายสุด เชื่อว่าราคาทองคำจะยังสามารถยืนเหนือต้นทุนการผลิตทองคำของ 8 เหมืองใหญ่ ซึ่งครอบคลุมกำลังการผลิตทองคำกว่า 1 ใน 4 ของปริมาณการผลิตทองคำปี 2556 (อ้างอิงข้อมูลรายงานศูนย์วิจัยทองคำ บ.จีทีเวลท์ แมนเนจเม้นท์ จำกัด) ซึ่งอยู่ที่ 1,033 เหรียญฯ/ ทรอยออนซ์ นอกจากนี้ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในหลายประเทศทั้งยุโรป ญี่ปุ่น และรัสเซียที่ยังซบเซา รวมถึงความขัดแย้งในภูมิภาคต่าง ๆ หากนำไปสู่ภาวะสงคราม ก็อาจเป็นปัจจัยที่สร้างแรงพยุงราคาทองคำให้กลับมาเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยสำหรับการถือครองในพอร์ตการลงทุน (Save Heaven Asset) ได้

กลยุทธ์..เล่นรอบ 1,140-1,240 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future คงเน้น Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,140 - 1,240 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ระดับราคาทองคำต่ำกว่า 1,140 เหรียญฯ (เทียบเท่า 17,960 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.0 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปเหนือ 1,240 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,530 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFG15 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน กุมภาพันธ์ 2558 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

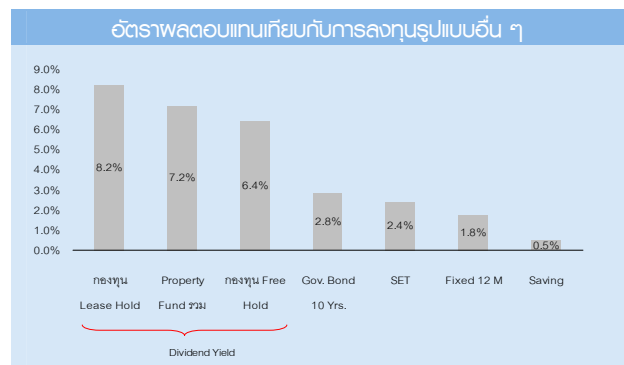
กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพักเช่าตลาด

REIT & IFF ทางเลือกลงทุนแทนกองฯ 1

- ▶ กองฯ 1 ยังให้ Div Yield เฉลี่ย 7.2% ต่อปี
- ▶ Yield ของ REIT & IFF ไม่ต่ำกว่ากองฯ 1
- ▶ แนะนำลงทุน CPN, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield ยังสม่ำเสมอ 7.2% ต่อปี

แม้ปี 2557 กฎเกณฑ์การจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์ของไทยเปลี่ยนแปลงจากเดิมในรูปแบบกอง 1 เป็น กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust – REITs) แต่ตลอดทั้งปี 2557 ก็ยังมีการระดมทุนของ Property Fund กอง 1 ที่ได้รับการอนุมัติในการออกฯ จาก ก.ล.ต. ก่อนสิ้นปี 2556 เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ปัจจุบัน (ณ วันที่ 11 ธ.ค. 2557) มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์รวมทั้งสิ้น 53 กองทุน (เป็นรูปแบบกอง 1 จำนวน 52 กอง และ REIT 1 กอง) เพิ่มจาก 46 กองทุน ณ สิ้นปี 2556 คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงถึง 3.1 แสนล้านบาท สามารถแยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 35 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 64% และที่เหลือ 36% เป็นกองทุนประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) รวม 18 กองทุน โดยผลตอบแทนการลงทุนในกลุ่ม Property Fund & REIT ให้ Annualized Dividend Yield สม่ำเสมอเฉลี่ย 7.2% ต่อปี (แบ่งเป็นกองทุนแบบ Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 8.2% สูงกว่ากองทุนแบบ Free Hold ซึ่งเฉลี่ย 6.4% ต่อปี) ซึ่งยังน่าสนใจเมื่อเทียบกับการลงทุนรูปแบบอื่น ขณะที่ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุนอยู่ในระดับต่ำ โดยพบว่ามี Beta ต่ำเพียง 0.2 เท่าสะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำเมื่อเทียบกับ SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

REIT ร่างใหม่ของ Property Fund

นับตั้งแต่กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หรือ REIT ถูกนำมาใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2557 ก็เริ่มเห็นหลายบริษัทเข้ามาระดมทุนผ่านการจัดตั้ง REIT มากขึ้น ประเดิมด้วยบริษัท BLAND จัดตั้งกอง REIT เป็นรายแรกภายใต้ชื่อ IMPACT หรือ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์อิมแพ็คโกรท (IMPACT GROWTH REIT) มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท เมื่อช่วงเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ตามด้วยบริษัท WHA เปิดขายหน่วยทรัสต์สำหรับกอง WHART (ลงทุนกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าในศูนย์กระจายสินค้า) มูลค่า 4.7 พันล้านบาทเมื่อช่วงต้นเดือน ธ.ค. และเข้าซื้อขายในตลาดฯ ในวันที่ 18 ธ.ค. 2557 นอกจากนี้ยังมีบริษัท TICON จัดตั้งกอง TREIT (ลงทุนในกรรมสิทธิ์และสิทธิการเช่าคลังสินค้าและโรงงาน) มูลค่า 3.4 พันล้านบาท และ LH เปิดตัวกอง LHSC (ลงทุนใน

สิทธิการเช่าศูนย์การค้า Terminal 21 ระยะเวลา 26 ปี) มูลค่า 6.23 พันล้านบาท โดยเปิดให้จองซื้อหน่วยทรัสต์ภายในเดือน ธ.ค. 2557 และคาดเริ่มซื้อขายในตลาดฯ ช่วงปลายปี 2557 ถึง ต้นปี 2558

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund REIT 1	REITs	Infrastructure Fund
สิทธิทรัพย์สิน	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราหนี้ต่อทุนสูงสุด 3 เท่า
การถือครองลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
การจัดตั้ง	บจ. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่พิจารณาเข้าภายใต้การลงทะเบียนและการบริหารจัดการ	บจ. เป็นผู้ยื่น
การกำกับดูแล	ปฏิบัตินิตยกร ก.ล.ต.	ทำนองเดียวกับกิจการกับดูแล บริษัทจดทะเบียน	ปฏิบัตินิตยกร ก.ล.ต.
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้ง มากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้ง มากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย
ภาษีเงินปันผล			
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%	0%
นักลงทุนสถาบัน			
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล	ยกเว้น
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล	50% ของฐานภาษีเงินได้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ภายใต้คุณลักษณะของกองทุน REIT ที่มีความหลากหลายและคล่องตัวมากกว่า Property Fund กอง 1 ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบการลงทุนในสินทรัพย์, เงื่อนไขการกู้ยืมเพื่อขยายกองทุน และผู้จัดตั้ง REIT ที่ไม่ได้ถูกจำกัดเพียงบริษัทจัดการกองทุนรวม ถือเป็นข้อดีที่เพิ่มความน่าสนใจในการลงทุนสำหรับ REIT ทั้งนี้แม้มีความแตกต่างเรื่องภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลที่ต้องเสียภาษีในฐานภาษีปกติ ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 20% ขณะที่กอง 1 เดิมให้สิทธิพิเศษในการยกเว้นภาษีที่ได้รับจากเงินปันผล ส่วนนักลงทุนรายย่อย ยังคงมีภาระต้องเสียภาษีเงินปันผลในอัตราหัก ณ ที่จ่าย 10% เหมือนเดิม แต่เชื่อว่าท้ายที่สุดแล้ว REIT จะยังให้ผลตอบแทนหลังหักภาษีที่น่าพอใจ ไม่ต่ำกว่า Property Fund กอง 1 โดยจะเห็นได้ว่าแต่ละกองทุน REIT ที่เสนอขายหน่วยทรัสต์ต่างนำเสนอผลตอบแทนจาก Div Yield มากกว่า 7-8% ต่อปี

Infra Fund อีกรางเลือกการลงทุน

นอกเหนือจากการลงทุนใน Property Fund & REIT แล้ว ยังมีอีกหนึ่งทางเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนน่าสนใจในความเสี่ยงที่รับได้ คือ กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund – IFF) ซึ่งเป็นกองทุนอีกชนิดหนึ่งที่ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อนำเงินระดมทุนไปใช้พัฒนาโครงการโครงสร้างพื้นฐานของรัฐและเอกชน 10 ประเภท ได้แก่ ระบบขนส่ง ไฟฟ้า ประปา ถนน ทางพิเศษหรือทางสัมปทาน ท่าอากาศยานหรือสนามบิน ท่าเรือน้ำลึก โทรคมนาคม พลังงาน

ทางเลือกระบบบริหารจัดการน้ำหรือการชลประทาน และระบบป้องกันภัยธรรมชาติ ทั้งนี้กองทุนรวมที่จัดตั้งขึ้น ต้องระบุเฉพาะเจาะจงว่าจะนำเงินไปลงทุนในกิจการโครงสร้างพื้นฐานประเภทใด และมีข้อกำหนดต้องเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหมวดกลุ่มอุตสาหกรรมตามประเภทสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดให้กับกองทุนฯ โดยปัจจุบันมีกองทุน IFF ที่ซื้อขายในตลาดฯ ด้วยกัน 3 กอง คือ BTSGIF, ABPIF และ TRUEIF สำหรับแนวโน้มปี 2558 จะเห็นบริษัท JAS จัดตั้งกองทุน JASIF ซึ่งเป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน Broadband Internet มูลค่า 5.5-5.8 หมื่นล้านบาท คาดจะเสนอขายหน่วยลงทุนภายใต้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. โดยเบื้องต้นกองทุนฯ ประมาณการ Div Yield ปีแรกไว้ 8.5-9% ต่อปี

ทั้งนี้ในหลักการสำหรับกองทุน IFF มีลักษณะคล้ายกับ Property Fund กอง 1 กล่าวคือ กองทุนจะนำกระแสเงินสดรับจากสินทรัพย์หรือสิทธิที่กองทุนถือครอง มาจ่ายผลตอบแทนคืนให้กับนักลงทุนตามจำนวนและระยะเวลาที่ตกลงกันไว้ในสัญญา ซึ่งนโยบายการจ่ายเงินคืนในรูปแบบเงินปันผลของ Infrastructure fund จะเหมือนกับกอง 1 คือ ไม่ต่ำกว่า 90% ของกำไรสุทธิ แต่จุดเด่นที่เหนือกว่า คือ ได้รับยกเว้นสิทธิประโยชน์ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนรายย่อยในประเทศเป็นระยะเวลา 10 ปี นับตั้งแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งกองทุน เทียบกับกอง 1 เสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% ขณะที่ภาษีเงินปันผลสำหรับนักลงทุนสถาบันได้รับการยกเว้นเหมือนกอง 1 ดังนั้นเชื่อว่าผลตอบแทนเงินปันผลสำหรับกองทุน IFF ก็ไม่ควรจะต่ำกว่าการลงทุนใน Property Fund และ REIT

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ด้วยผลตอบแทนของกองทุน Property Fund & REIT รวมถึง IFF ในรูปแบบเงินปันผลที่จ่ายให้กับนักลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ทำให้การลงทุนในกลุ่มนี้เหมาะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว เน้นเงินปันผลเป็นหลัก และที่สำคัญไม่แนะนำให้เข้าเก็งกำไร โดยเฉพาะในการจองซื้อหน่วยลงทุนใหม่ของ REIT และ IFF เพื่อคาดหวังส่วนต่างจากราคาซื้อขายหน่วยลงทุน (Capital Gain) นอกจากนี้ในการเลือกพิจารณาการลงทุนในแต่ละกองทุน ต้องคำนึงถึงสภาพคล่องในการซื้อขาย และความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์เป็นหลัก จึงแนะนำลงทุนกองทุนภายใต้ Coverage รวม 4 กอง คือ TFUND (แบบ Free Hold) ให้ Div Yield เฉลี่ย 7% ต่อปี ส่วนแบบ Leasehold แนะนำ CPNRF, POPF และ SPF ให้ Div Yield เฉลี่ยกว่า 7-8% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

หุ้น ร.พ.ขนาดใหญ่จะกลับโดดเด่น

- ➊ หลายปัจจัยบวกหนุนกลุ่ม sw. เติบโตแบบยั่งยืน
- ➋ กำไรมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 15%
- ➌ ช้อลงทุนหุ้น ร.พ.ขนาดใหญ่ เลือก BGH เป็น Top Pick

กำไร 4Q57 ะลอลตัวเล็กน้อยตามฤดูกาล

แม้ผ่านพ้นช่วงพีคของฤดูกาลในงวด 3Q57 ไปแล้ว แต่คาดการณ์กำไรของกลุ่มร.พ.ในงวด 4Q57 จะอ่อนตัวจากไตรมาสก่อนหน้าไม่มากนัก เนื่องจากมีปัจจัยหนุนหลายประการดังนี้

- 1) ปีนี้ฝนตกล่าช้ากว่าฤดูกาลราว 1-2 เดือน ทำให้โรคที่มากับฤดูฝนยังเกิดขึ้นในงวด 4Q57 ราว 1 เดือน
- 2) จำนวนผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มฟื้นตัวสูงขึ้น จากอานิสงส์ย้ายเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวไทย และ
- 3) ได้รับเงินจากโครงการประกันสังคมครึ่งปีหลังในงวด 4Q57 ทำให้มีการปรับปรุงรายการรายได้โครงการประกันสังคมของงวด 3Q57 ที่ตั้งไว้ต่ำกว่าที่เกิดขึ้นจริงในงวด 4Q57 ด้วย

อย่างไรก็ตามถูกหักล้างบางส่วนจากค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่หลายร.พ.มักมีรายจ่ายดังกล่าวในงวดไตรมาส 4 มากกว่าปกติ รวมถึงภาระรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดส่วนต่อขยายของร.พ.เพิ่มเติม หรือจากการเปิดร.พ.ในเครือขายเพิ่มขึ้น ขณะที่ฐานกำไรกลุ่มที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน จากผลกระทบการเมือง คาดจะหนุนให้กำไรกลุ่มในงวด 4Q57 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 12-15% และช่วยให้อำไรปกติของกลุ่มปี 2557 เติบโต 14%

หลากหลายปัจจัยหนุนร.พ.เติบโตแบบยั่งยืน

กลุ่มการแพทย์ของไทยจัดเป็นหุ้น Defense growth stock และได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจและการเมืองต่ำมาก โดยแม้ในงวด 1H57 ภาคธุรกิจอื่นๆ ต่างได้รับผลกระทบจากการเมือง แต่กำไรกลุ่มการแพทย์ในช่วง 1H57 ยังเติบโตได้ 11% yoy แม้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติชะลอตัวลง เหตุผลหลักเกิดจาก ความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ของไทยที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากจำนวนประชากรไทยที่เพิ่มขึ้นและมีอายุเฉลี่ยสูงขึ้น ขณะที่หน่วยงานการแพทย์ของภาครัฐมีจำนวนจำกัด บวกกับค่ารักษาพยาบาลของไทยมีราคาที่ถูกแต่มีคุณภาพการรักษาในระดับมาตรฐานสากล ซึ่งดีกว่าประเทศเพื่อนบ้านแถบอินโดจีนอย่างชัดเจน

ทั้งนี้บริการทางการแพทย์ของไทยยังไม่เพียงพอต่อความต้องการ ทั้งจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นในโรงพยาบาลปัจจุบัน และความต้องการบริการทางการแพทย์ที่ทันสมัยยังขาดแคลนในหลายจังหวัด รวมถึงจังหวัดตามในแถบแนวชายแดนติดกับประเทศเพื่อนบ้านแถบอินโดจีน และในจังหวัด ที่เป็นแหล่งท่องเที่ยวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ เป็นโอกาสให้โรงพยาบาลเอกชนที่มีศักยภาพ ต่างใช้โอกาสรุกขยายส่วนต่อขยายพื้นที่ให้บริการในร.พ. เดิม และขยายเครือข่ายร.พ. โดยการสร้างร.พ.แห่ง หรือเข้าไปซื้อกิจการร.พ.ในท้องถิ่นอย่างต่อเนื่อง เพื่อนำมาพัฒนาเป็นเครือข่ายต่อไป โดยพัฒนาการด้านการลงทุนกิจการการแพทย์ของสังเขป ของร.พ.ในตลาดหลักทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยดูแลมีดังนี้

BGH ตั้งเป้าหมายขยายเครือข่ายรพ. เป็น 50 แห่งภายใน 2 ปี นับจากนี้ จากในต้นปีนี้มีรพ.ที่ดำเนินงานเพียง 31 แห่ง และระหว่างปีนี้ได้เปิดรพ.ใหม่แล้ว 4 แห่งคือ รพ.กรุงเทพเชียงใหม่ รพ.กรุงเทพขอนแก่น รพ. รอยัลพนมเปญ (ทั้งนี้ได้นำรพ. รอยัลรัตน พนมเปญ ซึ่งอยู่ถนนฝั่งตรงข้ามมายุบรวมอยู่ภายใต้รพ. รอยัลพนมเปญ) และรพ. กรุงเทพไชนาทาวน์ นอกจากนี้ยังได้เข้าซื้อกิจการอีก 2 ครั้ง คือ ครั้งแรก เข้าซื้อกิจการกลุ่มรพ. สนามจันทร นครปฐม ทำให้มีรพ. ในเครือข่ายเพิ่มอีก 2 แห่ง คือ รพ. สนามจันทร และรพ. เทพากร และครั้งที่ 2 เข้าซื้อกิจการ รพ. ภูเก็ตอินเตอร์เนชั่นแนล เพื่อไว้รองรับลูกค้ากลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติระดับกลาง ส่งผลให้ ณ สิ้นปี 2557 BGH มีรพ. ในเครือข่ายที่ดำเนินงานแล้ว 37 แห่ง ยังเหลือรพ. ที่อยู่ในแผนงานอีก 6 แห่ง โดยมีแผนเปิดปีหน้า 4 แห่ง และปี 2559 อีก 2 แห่ง จึงมีความเป็นไปได้ที่ BGH จะเข้าซื้อกิจการอีก 7 แห่งเพื่อให้รพ. ในเครือข่ายครบ 50 แห่งตามเป้าหมาย

นอกเหนือจากการเข้าซื้อกิจการรพ.แล้ว ช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา BGH ได้ซื้อกิจการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการแพทย์ 2 บริษัท คือ 1) บริษัท เอ.เอ็น.บี. ลาบอราตอรี (อำนวยการเวช) จำกัด และ 2) บริษัท สหแพทย์เภสัช จำกัด ซึ่งทั้ง 2 บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยา น้ำเกลือ และวัสดุภัณฑ์ทางการแพทย์ ขณะที่ช่วงเดือนต.ค. ที่ผ่านมา ได้เข้าซื้อกิจการธุรกิจร้านขายยา เครื่องมือเวชภัณฑ์ และอาหารเสริมสุขภาพอีก 1 แห่ง คือ บริษัท เซฟดรัก เซ็นเตอร์ ซึ่งมีทั้งหมด 107 สาขาทั่วประเทศ

BH ปัจจุบันมีรพ.แห่งเดียวในประเทศไทยที่ชอยนานา สุขุมวิท โดยตั้งแต่กลางปีก่อนหน้า ได้เปิดขยายพื้นที่ให้บริการผู้ป่วยนอกเพิ่มอีก 5 ชั้นที่ตึก Bumrungrad International Clinic รวมทั้งมีการเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยใน 58 เตียง และที่ห้อง ICU อีก 18 เตียง ขณะที่มีแผนสร้างอาคารสูงใหม่อีก 1 แห่งที่ถนนเพชรบุรีตัดใหม่เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต ปัจจุบันอยู่ระหว่างการปรับปรุงแบบเพื่อเตรียมยื่นขออนุมัติ EIA อีกครั้ง คาดจะสามารถเริ่มก่อสร้างก.ย. ปีหน้า ทั้งนี้ BH ไม่มีแผนรุกขยายสาขาในต่างจังหวัดเชิงรุกเหมือนรพ.แห่งอื่น เพราะไม่ถนัดในการทำตลาดต่างจังหวัด โดยยังสนใจเข้าซื้อกิจการรพ. ในแถบกรุงเทพ เพื่อเป็นรพ. แบรินต์ที่ 2 เพื่อจับลูกค้าระดับกลาง หากราคาเหมาะสม สำหรับพัฒนาการของ BH ที่สำคัญในปีนี้เป็น การเข้าซื้อหุ้นของรพ. UB Songdo ที่ประเทศมองโกเลีย (ถือหุ้นสัดส่วน 51%) เพื่อช่วยขยายฐานรายได้และฐานกำไรให้กับ BH ตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป

BCH ได้เข้าซื้อหุ้นกิจการของบริษัท นวนครการแพทย์ จำกัด สัดส่วน 50.002% ตั้งแต่สิ้นเดือนธ.ค. 2556 โดยบริษัทดังกล่าวมีธุรกิจรพ. เอกชน 2 แห่ง คือ โรงพยาบาลนวนคร ปทุมธานี และโรงพยาบาลนวนคร อยุธยา ต่อมาช่วงเดือนก.ค. ที่ผ่านมา เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวเป็น 69.85% ทั้งนี้เนื่องจาก 2 รพ. ดังกล่าวมีประสิทธิภาพทำกำไรต่ำเพียง 2-3 ล้านบาทต่อปีเท่านั้น เพราะจับตลาดลูกค้าประกันสังคม ทำให้ 2 รพ. เพียงแค่ช่วยเพิ่มฐานรายได้ ขณะที่กำไรจากรพ.ดังกล่าว ถูกหักล้างจากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้นกิจการดังกล่าว ยังต้องติดตามว่า BCH จะเข้าไปบริหารจัดการและเพิ่มประสิทธิภาพการกำไรของกิจการรพ. ทั้ง 2 แห่งได้หรือไม่

CHG ช่วงต้นปีนี้ได้เปิดรพ. ในเครือข่ายแห่งใหม่คือ รพ. จุฬารัตน์ อาคนะย์ จังหวัดปราจีนบุรี เพื่อรองรับคนไข้ในแถบดังกล่าว และผู้ป่วยที่เดินทางมารับการรักษาจากกัมพูชา โดยระยะแรกเปิดเป็นคลินิกรักษาผู้ป่วยนอกเพียง 3 ห้อง ขณะที่มีแผนเปิดเฟสแรกด้วยจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอก 20 ห้อง และจำนวนเตียงผู้ป่วยใน 100 เตียง และจะขยายเป็น 200 เตียง คาดจะแล้วเสร็จและเริ่มให้บริการเฟสแรกปลายปี 2560 และยังสามารถเข้าซื้อกิจการรพ. ชลเวช จังหวัดชลบุรี (ถือหุ้น 97%) ในงวด 1Q57 ปัจจุบันมีจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอก 3 ห้อง จำนวนเตียงผู้ป่วยใน 28 เตียง มีแผนขยายเพิ่มตึกใหม่ เพื่อเน้นรักษาโรคสมอง หัวใจ และระบบทางเดินอาหาร โดยจะเพิ่มจำนวนเตียงอีก 59 เตียง และห้องตรวจผู้ป่วยนอกอีก 6 ห้อง ขณะนี้เริ่มก่อสร้างแล้วและคาดว่าจะแล้วเสร็จกลางปี 2557 ปราจีนบุรี

นอกจากนี้ในส่วนของรพ. เดิมของ CHG ทั้ง 3 แห่งคือ CH-11, CH-9 และ CH-3 กำลังการทำให้บริการล้นใกล้เคียงเต็มแล้ว ทำให้ CHG ได้เตรียมพร้อมขยายส่วนต่อขยาย โดยทยอยเปิดส่วนต่อขยาย CH-11 ตั้งแต่ 4Q57- 2Q58 ส่วน CH-9 และ CH-3 มีแผนทยอยเปิดให้บริการส่วนต่อขยายตั้งแต่ 4Q58-3Q59

นักหักท้าวตลาด ช้อลบุกหุ้นกิจการ ส.พ. ขนาดใหญ่ที่ยังมี Upside

คาดกำไรของกลุ่มในปี 2558 เติบโตในระดับใกล้เคียงตลาดที่ 15% จึงคองนักการลงทุน “ท้าวตลาด” ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มที่เป็นขนาดและขนาดเล็กได้ปรับตัวขึ้นมาแรงจนเหลือ Upside จำกัดแล้ว จึงเน้นลงทุนในหุ้นกิจการรพ. ขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพการเติบโตดีสุดคือ BGH (FV@B21) รองลงมาคือ BH (FV@B152)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก เก้าตลาด

โลกใบนี้อย่างสีชมพูในปี 2558

- 🕒 ตลาดสัตว์บกยังเปิดกว้าง
- 🕒 สัตว์น้ำฟื้นตัวต่อเนื่อง
- 🕒 Top picks เลือก GFPT และ CPF

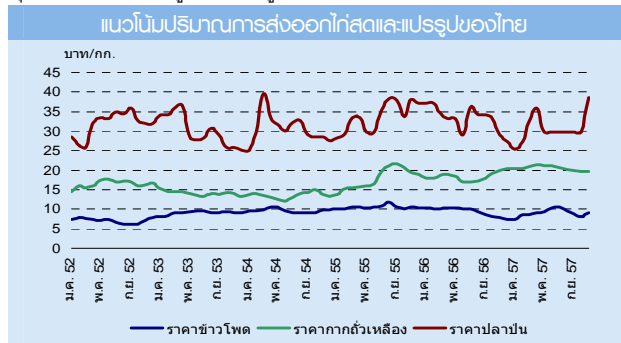
ตลาดสัตว์บกยังเปิดกว้าง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร (CPF, TUF และ GFPT) จะยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่องจากงวดก่อนหน้า แม้จะพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมฯ ไปแล้ว แต่ก็เข้าสู่ช่วงเทศกาลวันหยุดยาวในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มสูงขึ้นกว่าปกติ และผลบวกจากการขยายตลาดไก่สดแช่แข็งไปยังตลาดใหม่ๆ มากขึ้น สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558 ของกลุ่มฯ คาดว่าจะเติบโตถึง 25.9% yoy ด้วยปัจจัยบวกจากการเติบโตของตลาดส่งออก ทั้งจากญี่ปุ่น (นำเข้าไก่สดจากไทยมากขึ้น และปัจจัยหนุนจากความกังวลต่อคุณภาพไก่ที่นำเข้าจากจีน) และรัสเซีย (ระงับนำเข้าไก่จากสหรัฐฯ เพราะปัญหาต้านการเมือง) และแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่ทรงตัวในระดับต่ำ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังกำไรสุทธิงวด 1Q58 ให้ทรงตัวสูงได้อีกไตรมาสเมื่อเทียบกับงวด 4Q57 เพราะโดยปกติแล้วจะเป็นช่วง low season ของปี

สำหรับภาพรวมธุรกิจสัตว์บก ยังเป็นไปในทิศทางที่สดใส โดยเฉพาะธุรกิจไก่ ที่คาดแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ทั้งประเทศในปี 2558 สูงเกิน 6 แสนตัน เพิ่มขึ้น 10.0% yoy เนื่องจากผู้ประกอบการไทยสามารถขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่นและรัสเซีย โดยที่ผลบวกจากการที่ปริมาณการส่งออกไก่เพิ่มขึ้น จะยิ่งช่วยหนุนให้ราคาไก่เป็นในประเทศยังทรงตัวสูงได้ต่อเนื่อง แม้ว่าอุตสาหกรรมฯ จะเริ่มมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับภาวะ oversupply ในปัจจุบัน จากการที่ผู้เลี้ยงไก่ใน

ประเทศเร่งเพิ่มผลผลิตต่อเนื่องจนอยู่ที่ระดับ 30.5 ล้านตัว/สัปดาห์ ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่ยังคงเป็นการขยายตัวอย่างระมัดระวัง อีกทั้งส่วนใหญ่ก็มีตลาดส่งออกรองรับอยู่แล้ว ทำให้สถานการณ์ดังกล่าวยังไม่ถึงขั้นน่ากังวลมากนัก

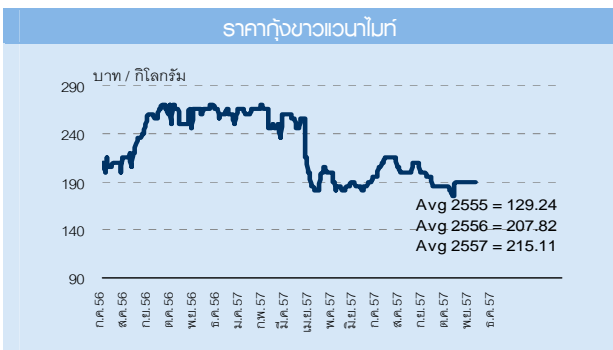
เช่นเดียวกับธุรกิจสุกร ยังได้รับปัจจัยบวกจากแนวโน้มการส่งออกเนื้อสุกรไปยังรัสเซีย ซึ่งจะช่วยพยุงราคาสุกรหน้าฟาร์มให้อยู่ในระดับสูงเช่นกัน นอกจากนี้ ธุรกิจสัตว์บกยังได้รับอานิสงส์จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ยังทรงตัวระดับต่ำ เนื่องจากผลผลิตจากถั่วเหลือง (40% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม) ในสหรัฐฯ เริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น เช่นเดียวกับผลผลิตข้าวโพด (24% ของต้นทุนวัตถุดิบรวมและส่วนใหญ่ซื้อในประเทศ) ที่ออกสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก เพียงพอต่อการใช้ภายในประเทศ โดยผู้ประกอบการอาหารสัตว์ได้ทำสัญญาซื้อสินค้าล่วงหน้าไว้แล้ว และคาดว่าจะเพียงพอจนถึงงวด 1H58 หนุนให้แนวโน้ม Gross margin ของธุรกิจสัตว์บกจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง



ที่มา : ข้อมูลจาก CPF

สัตว์น้ำฟื้นตัวต่อเนื่อง

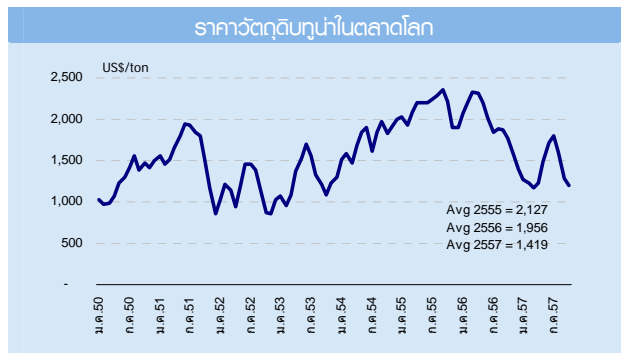
แนวโน้มธุรกิจกุ้งในประเทศ ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ภายหลังจากที่สามารถควบคุมสถานการณ์โรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น เกษตรกรเริ่มมีความเชื่อมั่นและทยอยเลี้ยงกุ้งเพิ่มขึ้น โดยประเมินว่าประเทศไทยจะมีผลผลิตกุ้ง 2.5 แสนตันในปี 2558 เพิ่มขึ้น 25.0% yoy อย่างไรก็ตาม เกษตรกรจำเป็นต้องลงทุนปรับปรุงฟาร์มใหม่ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายค่อนข้างสูง ทำให้เกษตรกรรายย่อยบางรายต้องชะลอการลงทุนออกไปก่อน จึงยังมีผลผลิตกุ้งออกสู่ตลาดไม่มากนัก จึงคาดว่าราคากุ้งขาวในปี 2558 จะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่อง นอกจากนี้ CPF และ TUF ยังรับผลบวกจากธุรกิจสัตว์น้ำในต่างประเทศที่ฟื้นตัวชัดเจน ทั้งจากธุรกิจกุ้งในเวียดนาม (บ. ย่อยของ CPF) ที่สามารถทำกำไรได้ดีขึ้น เนื่องจากสามารถควบคุมและรับมือกับสถานการณ์โรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น และในประเทศอินเดีย (บ.ย่อยของ CPF และบ. รวมของ TUF) ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากโรคตายด่วน (EMS) จึงเป็นโอกาสในการขยายฐานการผลิตกุ้ง รองรับการผลิตในอนาคต ภายหลังจากที่ไทยจะไม่ได้สิทธิประโยชน์ภาษี GSP จากสหภาพยุโรปแล้ว โดยสินค้ากุ้งแปรรูปจากไทยไปยังสหภาพยุโรปต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ 20% จากเดิม 7% ซึ่งเริ่มบังคับใช้ไปแล้วตั้งแต่ต้นปี 2557 ส่วนกุ้งแช่แข็งจากไทยไปสหภาพยุโรป จะต้องเสียภาษีอัตราใหม่ที่ 12% จากเดิม 4.2% มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป จะทำให้ผู้ประกอบการไทย สูญเสียความสามารถด้านราคาในการส่งออกกุ้งจากไทยไปยังสหภาพยุโรป แต่เนื่องจากผู้ประกอบการไทยมีฐานการผลิตกุ้งในหลายประเทศ จึงสามารถโยกย้ายฐานการผลิตส่งออกไปยังเวียดนามหรืออินเดีย (ยังคงได้สิทธิพิเศษ GSP เช่นเดิม) ได้โดยไม่กระทบผลการดำเนินงานของบริษัทฯ มากนัก



ที่มา : กรมการค้าภายใน

สำหรับธุรกิจกุ้งนางวด 4Q57 จะอ่อนตัวลงจากงวดก่อนหน้า ภายหลังจากฟื้นช่วงฤดูกาลส่งออกไปแล้ว อย่างไรก็ตาม TUF จะได้รับผลบวกจากราคาปลาทูน่าที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ โดยล่าสุด

ราคาปลาทูน่าเดือน ต.ค. 2557 อยู่ที่ 1.2 พันเหรียญสหรัฐฯ/ตัน ลดลงจากราคาเฉลี่ยงวด 3Q57 ถึง 23.1% qoq และฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาปลาทูน่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในงวด 1Q58 ซึ่งจะทำให้ TUF สามารถบริหารจัดการสต็อกได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และจะส่งผลบวกต่อ gross margin ของธุรกิจทูน่าชัดเจน (สัดส่วนรายได้ธุรกิจทูน่าเท่ากับ 47% ของรายได้รวม TUF) เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และยังทำให้บริษัทฯ สามารถทำโปรโมชันด้านราคาให้กับสินค้าของบริษัทฯ ได้มากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังคงใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการนำเสนอนวัตกรรมใหม่ของผลิตภัณฑ์ (Innovation) ที่แตกต่างจากคู่แข่ง ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) ซึ่งกลยุทธ์ข้างต้นล้วนหนุนยอดขายรวมและผลการดำเนินงานของ TUF ให้อยู่ระดับสูงได้ต่อเนื่องตามเป้าหมายเชิงรุกที่บริษัทฯ ตั้งไว้



ที่มา : ข้อมูลจาก TUF

เชอ CPF และ GFPT

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด แม้แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2558 จะเติบโตถึง 25.9% yoy แต่เนื่องจากราคาหุ้นส่วนใหญ่ได้สะท้อนปัจจัยบวกข้างต้นไปมาก สะท้อนได้จากค่า PER เฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 20 เท่า สูงกว่า PER ตลาดฯ ที่ระดับ 16 เท่า โดยฝ่ายวิจัยชอบ CPF (FV@B36) และ GFPT (FV@B27) เนื่องจากจะได้รับปัจจัยบวกจากการขยายตลาดส่งออกเนื้อไก่ไปญี่ปุ่นและรัสเซีย หนุนธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปีกและธุรกิจอาหารสัตว์ของ CPF และ GFPT เติบโตต่อเนื่องในปี 2558 อีกทั้งยังมี upside ที่ดีเทียบกับมูลค่าพื้นฐานปี 2558

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2,556	2,557F	2,556	2,557F	
CPF	BUY	28.50	36.00	26	1.95	1.80	29.70	21.16	
TUF	BUY	92.25	91.00	-1	2.68	2.39	37.11	21.04	
GFPT	BUY	18.40	27.00	47	3.09	2.51	15.34	10.78	
TYSON FOODS-A		3.93	33.90	35.27	4	1.76	1.59	12.26	11.67
AUSTEVOLL SEAFOOD		4.43	34.70	44.33	28	0.81	0.72	11.05	6.56
MCDONALDS CORP		3.81	95.93	103.78	8	6.18	5.77	17.28	16.17
YUMI BRANDS INC		3.81	72.73	79.47	9	14.61	11.45	25.12	20.27
JM SMUCKER CO		3.70	101.86	114.31	12	2.06	2.00	17.60	16.21
NESTLE SA-REG		3.83	63.30	69.92	10	3.16	2.90	18.47	17.26

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

➤ แสงยิ่งสว่างในปี 2558

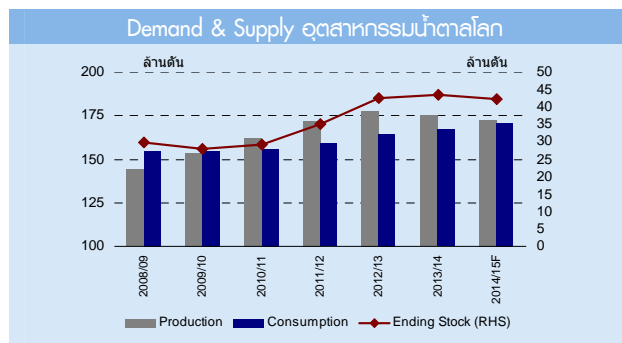
- ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2558 เริ่มลดลง
- ทิศทางกำไรปี 2558 อยู่ในขาขึ้น
- Top Pick เลือก KSL

ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลลดลงในปี 2558

แนวโน้มราคาน้ำตาลในปี 2558 เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น สะท้อนได้จากการที่สถาบันวิจัยชั้นนำของโลกหลายแห่ง เริ่มปรับลดประมาณการผลผลิตน้ำตาลโลกในปีผลผลิต 2557/58 อีกทั้งกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ยังเปิดเผยส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลดิบในปี 2557/58 (ฉบับเดือน พ.ย. 57) เท่ากับ 1.5 ล้านตัน (ลดลงจาก 5.1 ล้านตันเมื่อฉบับเดือน พ.ค. 57) ลดลงจาก 7.7 ล้านตันในปีก่อนหน้านี้ โดยคาดว่าผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2557/58 เท่ากับ 172.5 ล้านตัน (ลดลงจากประมาณการเดิมเมื่อเดือน พ.ค. 57 ที่ 175.6 ล้านตัน) หรือลดลงราว 1.5% yoy จากสภาพอากาศในบางประเทศที่ไม่เอื้อต่อการเพาะปลูกอ้อย

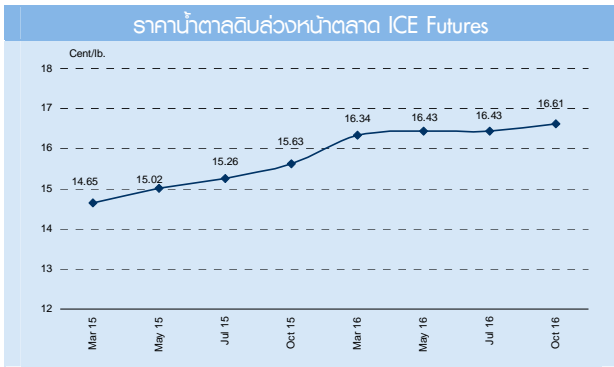
ขณะที่แนวโน้มปริมาณน้ำตาลคาดว่า จะออกสู่ตลาดโลกในปี 2557/58 เท่ากับ 172.5 ล้านตัน ลดลง 1.5% yoy จากการที่ประเทศบราซิล (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลก และส่งออกน้ำตาลมากกว่า 40% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) จะมีผลผลิตน้ำตาลลดลง 5.3% yoy สู่ 35.8 ล้านตัน จากปัญหาความแห้งแล้งในบางภูมิภาค ทำให้ yield ของอ้อยลดลง สำหรับประเทศไทย (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 5 ของโลก และส่งออกน้ำตาลอันดับ 2 ของโลก) คาดว่าจะผลิตน้ำตาลได้เพียง 10.2 ล้านตันในปี 2557/58 ลดลงถึง 10.0% yoy เนื่องจากประสบปัญหาภัยแล้งเช่นกัน โดยคาด yield น้ำตาลจะกลับสู่ภาวะปกติ

จากที่ตีมากในปีก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ ผลผลิตน้ำตาลโลกที่ลดลงจะทำให้ธุรกิจน้ำตาลกลับสู่ภาวะสมดุลอีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำตาลในตลาดโลกให้ฟื้นตัวในปี 2557/58



ที่มา : USDA

ในทางกลับกัน แนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลทั่วโลกปี 2557/58 เท่ากับ 171.0 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 2.2% yoy เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนให้การบริโภคน้ำตาลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยรวมแล้ว แนวโน้มส่วนเกินน้ำตาลโลกสำหรับปี 2557/58 ที่ลดลงเหลือเพียง 1.5 ล้านตัน ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาน้ำตาลโลกจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558 สะท้อนได้จากราคาน้ำตาลล่วงหน้าในตลาด ICE Futures ส่งมอบเดือนต่างๆ ในปี 2558 ล้วนปรับตัวสูงขึ้นจากราคาน้ำตาลดิบส่งมอบเดือนมี.ค.58 ซึ่งเป็นลักษณะรูปแบบ Normal Backwardation



ที่มา : Bloomberg

ทิศทางกำไรปี 2558 อยู่ในขาขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ (KSL KBS และ KTIS) ในงวด 4Q57 จะปรับสูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า แม้จะเห็นปัจจัยกดดันจากธุรกิจไฟฟ้า จากโรงงานไฟฟ้าที่หยุดซ่อมบำรุงประจำปีในงวด 4Q57 ซึ่งทำให้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าลดลง แต่จะได้รับปัจจัยบวกจากลูกค้าต่างประเทศบางรายที่เลือกรับมอบน้ำตาลดิบจากงวด 3Q57 มาเป็นงวด 4Q57 แทน ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าและหักล้างปัจจัยลบข้างต้นไปได้หมด

ขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในงวด 1Q58 จะทรงตัวจากงวด 4Q57 โดยคาดว่าจะการส่งมอบน้ำตาลดิบจะกลับสู่ภาวะปกติ และโรงงานไฟฟ้าจะกลับมาเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ ภายหลังจากผ่านพ้นการหยุดซ่อมบำรุงประจำปีในงวด 4Q57

สำหรับแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในปี 2558 คาดว่าจะเติบโตถึง 13.3% yoy สู่ระดับ 5.7 พันล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจน้ำตาล** ที่แนวโน้มปริมาณน้ำตาลโลกจะกลับสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น หนุนราคาน้ำตาลดิบฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากราคาน้ำตาลดิบล่วงหน้าในตลาด ICE Futures ที่ส่งมอบในปี 2558-59 ล้วนสูงกว่าราคาล่วงหน้าเดือน มี.ค. 58 ทั้งสิ้น ซึ่งเป็น Normal Backwardation นอกจากนี้ แนวโน้มการบริโภคน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นในประเทศแถบภูมิภาคเอเชีย จะส่งผลบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการในประเทศไทย เนื่องจากการขนส่งน้ำตาลดิบจากไทยมีความรวดเร็วและสะดวกมากกว่าจากประเทศแถบอเมริกาใต้ และ 2) **ธุรกิจต่อยอด** ได้แก่ ธุรกิจเอทานอล คาดว่า จะมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น เนื่องจากคาดว่า yield น้ำตาลจะกลับสู่ภาวะปกติ (yield น้ำตาลดีกว่าปกติในปี 2556/57) ทำให้ปริมาณกากน้ำตาลที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเอทานอลมีมากขึ้น สำหรับธุรกิจไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบในการผลิต คาดว่า จะทำกำไรได้สูงขึ้นจากปีก่อนหน้า เนื่องจาก KSL สามารถเพิ่มสัญญาขายไฟฟ้าให้กับ EGAT ได้อีก 10 MW เป็น 50 MW ซึ่งจะ

รับรายได้ทั้งปีในปี 2557/58 หนุนกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าให้เติบโตโดดเด่นได้อย่างต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลการดำเนินงานในปี 2557/58 ของ KSL และ KTIS จะมีเสถียรภาพมากกว่า KBS เนื่องจากมีการกระจายความเสี่ยงของรายได้สู่ธุรกิจต่อยอดได้ดีกว่า อีกทั้งยังได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลกน้อยกว่า KBS อย่างไรก็ตาม แม้ว่าผลการดำเนินงานของ KBS จะพึ่งพาธุรกิจน้ำตาลเป็นหลัก แต่ปัจจุบันได้เริ่มผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้ว และมีแผนก่อสร้างโรงงานเอทานอล ซึ่งคาดว่าจะสามารถเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ปลายปี 2558 ซึ่งเป็นการต่อยอดธุรกิจน้ำตาลให้ครบวงจรและจะช่วยลดการพึ่งพารายได้จากธุรกิจน้ำตาลไปได้มาก

โดยรวมแล้ว ราคาน้ำตาลดิบ KTIS ปัจจุบันมีค่า PER สูงถึง 15.4 เท่า สูงมากเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม ในขณะที่ KBS พึ่งพารายได้จากธุรกิจน้ำตาลมากเกินไป จึงได้รับความผันผวนจากราคาน้ำตาลในตลาดโลกสูง ฝ่ายวิจัยจึงเลือก KSL เป็น Top pick ของกลุ่มฯ

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินหุ้นกลุ่มน้ำตาลปี 2558			
	KSL	KBS	KTIS
ปริมาณผลผลิตน้ำตาลปี 2555/56 (ตัน)	722,514	256,712	934,063
ส่วนแบ่งตลาด	7.2%	2.6%	9.3%
อันดับ	4	9	3
กำลังการผลิตของแต่ละธุรกิจ			
- น้ำตาลทราย (ตันอ้อย/วัน)	102,000	23,000	88,000
- เอทานอล (ลิตร/วัน)	350,000	-	230,000
- โรงไฟฟ้า (MW)	120	35	60
- เยื่อกระดาษฟอกขาว (ตัน/ปี)	-	-	100,000
อัตราส่วนทางการเงิน (2558F)			
Gross Margin	24.9%	21.2%	32.7%
SG&A/Sales	11.0%	8.0%	17.0%
Net Profit Margin	9.0%	10.2%	13.8%
Interest bearing D/E Ratio	1.11	0.15	0.56
Valuation			
EPS	1.20	1.23	0.76
PER	10.1	9.1	15.4
PBV	1.4	1.5	7.3
ROE	14.5%	16.8%	47.7%
ROA	5.5%	11.4%	21.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เชอ KSL

ความกังวลเรื่องผลผลิตน้ำตาลล้นตลาดเริ่มคลี่คลายลง ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มราคาน้ำตาลในตลาดโลกจะฟื้นตัวในปี 2558 โดยเลือก KSL (FV@B15.00) เป็น Top Pick เนื่องจากได้รับผลบวกจากแนวโน้มธุรกิจน้ำตาลที่ฟื้นตัว อีกทั้ง ธุรกิจต่อยอด (ทั้งธุรกิจ เอทานอลและธุรกิจไฟฟ้า) ที่คาดว่าจะสามารถทำกำไรในระดับสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจไฟฟ้าที่สามารถเพิ่มสัญญาขายไฟฟ้าให้กับ EGAT ได้อีก 10 MW เป็น 50 MW ซึ่งสามารถรับรู้รายได้ทั้งปีในปี 2557/58



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เรือคอนเทนเนอร์ปลอดภัยกว่า

- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำ จุดริ้วความต้องการใช้เรือเทกอง
- เรือคอนเทนเนอร์ได้ประโยชน์จากน้ำมันขาลงมากที่สุด
- RCL ตัวเลือกที่ดีที่สุดในกลุ่ม

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำ จุดริ้วความต้องการใช้เรือเทกอง

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลกอ่อนตัวลง เหตุผลหลักเกิดจากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวล่าช้า โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นประเทศที่นำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์รายใหญ่ที่สุดของโลก ส่งผลให้ประเทศจีนชะลอการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์หลักที่ส่งทางเรือเทกองทั้ง สินแร่ เหล็ก และถ่านหิน โดยในเดือน พ.ย. 2557 มีการนำเข้าสินแร่เหล็กลดลง 13.4% จากเดือนเดียวกันของปีก่อน เหลือ 67.4 ล้านตัน และคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องในเดือน ธ.ค. 2557 เพราะราคาสินแร่เหล็กในตลาดโลกที่อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 70 เหรียญต่อตัน ตั้งแต่ต้น พ.ย. จนปัจจุบัน ลดลงจาก 80 กว่าเหรียญในเดือน ต.ค. 2557 ทั้งนี้ ผู้ผลิตเหล็กในจีนยังมองว่าราคาสินแร่เหล็กยังมีโอกาสลดลงในอนาคต เป็นผลจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นมากจากการขยายโรงผลิตในประเทศบราซิลในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ผู้ผลิตเหล็กและผู้ค้า (Trader) ต่างพากันลดระดับการสะสมสต็อกสินแร่เหล็ก

ขณะราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สับดาห์ต่ำสุด ยังคงเดินทางปรับตัวลดลง 1.3 เหรียญต่อตัน มาอยู่ที่ 61.95 เหรียญต่อตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี เหตุผลหลักเกิดจากปัญหา Oversupply (ประเทศผู้ผลิตรายใหญ่ อาทิ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย และโคลัมเบีย) เนื่องจากความต้องการชะลอตัว โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งล่าสุด รัฐบาลจีนต้องการช่วยเหลือผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินในประเทศ จึงกำหนดการจำกัดภาชนะนำเข้าถ่านหินราว 3-6% จากเดิมไม่เคยจำกัดมาก่อน ส่งผลให้ความต้องการนำเข้าถ่านหินของประเทศจีน มีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ในช่วงคริสต์มาสจนถึงตรุษจีน เป็นช่วงวันหยุดยาวของชาวตะวันตก ต่อเนื่องถึงวันหยุดยาวของชาวเอเชีย ถือเป็นปัจจัยลบกดดันต่ออัตราค่าระวางเรือเทกองจนถึงช่วงตรุษจีน สะท้อนจากดัชนี BDI (ตัวชี้วัดค่าระวางเรือเทกอง) ณ วันที่ 18 ธ.ค. 2557 ลดลงมาอยู่ที่ 814 จุด ต่ำสุดในรอบ 4 เดือนที่ผ่านมา น่าจะกดดันผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มเรือเทกองได้แก่ TTA และ PSL เป็นต้น

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือเทกองรายไตรมาส

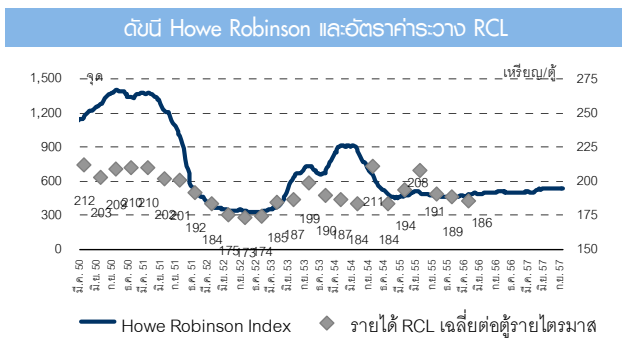
	Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BSHI Index	BDI % chg.	BCI % chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BHSI % chg.
3Q55	846	1,156	834	987	553		-17%	-11%	-31%	-8%	-10%
4Q55	953	1,851	822	729	435		13%	60%	-1%	-26%	-21%
1Q56	796	1,252	886	773	462		-16%	-32%	8%	6%	6%
2Q56	888	1,279	974	891	540		11%	2%	10%	15%	17%
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544		46%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,854	2,891	1,781	1,341	705		43%	30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689		-26%	-30%	-27%	-17%	-2%
2Q57	982	1,662	785	859	501		-28%	-18%	-40%	-23%	-27%
3Q57	950	1,865	734	849	419		-3%	12%	-6%	-1%	-16%
4Q57 to date	1,173	2,373	1,059	938	486		23%	27%	44%	10%	16%

ที่มา : Bloomberg

อัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ยังทรงตัวได้ต่อเนื่อง

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง ไม่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจเดินเรือคอนเทนเนอร์ (RCL) เนื่องจากเรือคอนเทนเนอร์ใช้สำหรับขนส่งสินค้าที่บรรจุหีบห่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป ขณะที่ช่วงไตรมาส 4 เริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูการผลิตส่งออกจนถึงช่วงปลาย

ไตรมาส 1 อย่างไรก็ตามจากข้อมูลในอดีต พบว่าอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ไม่ได้อ่อนตัวลงในช่วงดังกล่าว ยกเว้นปริมาณขนส่งเท่านั้นที่ลดลง เหตุผลหลักน่าจะมาจากเรือคอนเทนเนอร์ใช้ขนส่งสินค้าที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวัน ความต้องการใช้เรือคอนเทนเนอร์จึงลดลงไม่มากในช่วงนอกฤดูกาล กอปรกับอัตราค่าระวางเรืออยู่ในระดับต่ำเกินจุดคุ้มทุนเพียงเล็กน้อย ประสิทธิภาพในการทำกำไรจึงขึ้นอยู่กับการบริหารจัดการต้นทุนของแต่ละบริษัท ส่งผลให้อัตราค่าระวางเรือปัจจุบันยังทรงตัวต่อเนื่องได้สะท้อนได้จาก ดัชนี Howe Robinson (ตัวชี้วัดค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์) ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2557 อยู่ที่ 542 จุด เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยงวด 3Q57 เพียงเล็กน้อย



ที่มา : LLodslis และ RCL

เรือคอนเทนเนอร์ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันลดลงมากที่สุด

ราคาน้ำมันดิบอิงตลาดดูไบล่าสุด (18 ธ.ค. 2557) อยู่ที่ 58.80 เหรียญต่อบาร์เรล ต่ำสุดในรอบ 5 ปี ทั้งนี้ สาเหตุที่ราคาน้ำมันลดลงและน่าจะแกว่งตัวระดับต่ำต่อไป เกิดจากอุปทานที่เกินกว่าความต้องการใช้งาน สถานการณ์ดังกล่าวเป็นบวกต่อกลุ่มเดินเรือคอนเทนเนอร์ (RCL) เนื่องจากเป็นผู้ให้บริการบรรทุกสินค้าประจำเส้นทาง จึงต้องแบกรับต้นทุนน้ำมันทั้งหมด (สัดส่วนราว 20% ของต้นทุนรวม)

RCL ถูกสุดในกลุ่มเดินเรือ

นอกจาก RCL จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนน้ำมันที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เพราะต้นทุนน้ำมันเป็นสัดส่วน 20% ของต้นทุนเดินเรือ ขณะที่ได้ป้องกันความเสี่ยงโดยซื้อสัญญาล่วงหน้าราคาน้ำมันไว้เพียง 25% เท่านั้น เป็นผลให้ค่ากำไรสุทธิงวด 4Q57 จะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อยจากงวด 3Q57 แม้เริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลส่งออกแล้ว ขณะที่ค่าดงวด 1Q58 ซึ่งเป็นช่วงนอกฤดูกาลส่งออก

ชัดเจน ยังสามารถทำได้ โดยภายใต้ประมาณการปัจจุบัน คาด RCL จะมีกำไรสุทธิในปี 2557 ที่ 226 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนในปีก่อน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกราว 59% ในปี 2558 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประโยชน์ของการของ RCL ในปี 2558 มีโอกาสสูงเกินประมาณการของฝ่ายวิจัย เพราะอานิสงส์ของต้นทุนน้ำมันที่ลดลงดังกล่าวข้างต้น กอปรกับราคาหุ้นปัจจุบันของ RCL ยังต่ำกว่าประมาณการมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2558 มากสุดในกลุ่มเดินเรือ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยเลือก RCL (FV@B11.80) เป็น Top Pick กลุ่ม

เรือเทกองอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

แม้ว่าราคาหุ้นในกลุ่มเดินเรือทั้ง PSL และ TTA ได้ปรับตัวลดลงมาก่อนข้างแรงแสดงสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวแล้ว สังเกตได้จาก Expected PBV ปี 2558 ของ PSL และ TTA ซึ่งอยู่ที่เพียง 0.91 และ 0.94 เท่า ตามลำดับ แต่ด้วยสถานการณ์เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ยังทำให้ธุรกิจเดินเรือเผชิญความเสี่ยง การฟื้นตัวแบบเชิงซ้ำต่อไป กอปรกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง กดดันความต้องการใช้เรือเทกองมีแนวโน้มชะลอลงตัวลง ขณะที่ทั้ง PSL และ TTA ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันขาลงน้อยมาก เพราะได้ผลกำไรระดับต้นทุนน้ำมันทั้งหมดให้แก่ผู้เช่าเรืออยู่แล้ว

นอกจากนี้ ในส่วนของ TTA ธุรกิจของบริษัทลูกของ TTA คือ เมอร์เมต (TTA ถือหุ้นราว 57%) ซึ่งให้บริการเช่าเรือขุดเจาะน้ำมันใต้ทะเล และเรือวิศวกรรมสำรวจใต้ทะเล แม้จะมีการทำสัญญาให้บริการไปแล้วราว 70-80% ของกำลังให้บริการ แต่กำลังให้บริการที่เหลืออีก 20% ยังมีความเสี่ยงจากการใช้บริการที่ลดลงเนื่องจากฐานลูกค้าหลักของเมอร์เมต คือ บ.สำรวจและขุดเจาะน้ำมัน คาดจะชะลอการใช้บริการ เพราะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกใกล้เคียงกับจุดคุ้มทุนของบริษัทดังกล่าวเท่านั้น

ดังนั้นจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนไปก่อนชั่วคราว ทั้ง PSL และ TTA เนื่องจากมีโอกาสปรับลดประมาณการปี 2558 จากผลกระทบอัตราค่าระวางเรือที่มีโอกาสฟื้นตัวช้ากว่าคาด กอปรกับผลกระทบช่วงนอกฤดูกาลของเรือเทกอง ทำให้อัตราค่าระวางเรือเทกองมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่องจนถึงช่วงตรุษจีน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

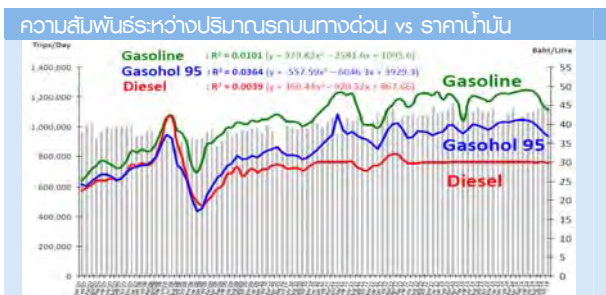
กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

มีดีที่ปันผล

- ▶ ไตรมาสสุดท้ายจะมีกำไรพิเศษของ BTS, BECL
- ▶ แม้กำไรปีหน้าทรงตัว แต่มีการประมูลรถไฟฟ้า ขับเคลื่อนราคาหุ้น
- ▶ Top pick: BTS ตัวเลือกที่ดี เข้าแต่เซิร์ฟ

ปริมาณ Traffic เข้าช่วงฤดูหนาว...BECL เด่นสุด

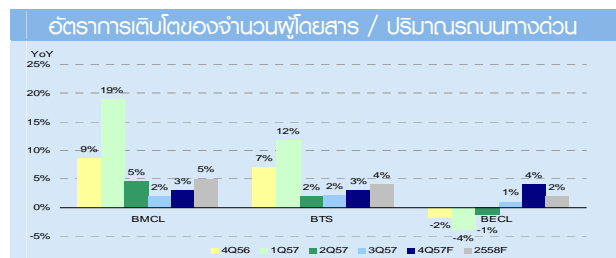
คาดปริมาณผู้โดยสาร / ผู้ใช้ทางด่วน ในงวดไตรมาสสุดท้ายของปี จะเป็นจุดสูงสุดตามฤดูกาลที่เป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลอง และหากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยบริษัทที่โดดเด่นสุดหากเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของ 9M57 คือ BECL ซึ่งคาดแนวโน้มรถยนต์บนทางด่วนจะกลับสู่ระดับปกติ และเพิ่มขึ้นราว 4% yoy (9M57 อยู่ที่ -2% yoy) เพราะฐานเปรียบเทียบกับที่ต่ำจากปีก่อน ขณะที่ ผลกระทบของราคาน้ำมันที่ลดลงพบว่า ไม่ได้ส่งผลบวกต่อปริมาณรถบนทางด่วนมากนัก โดยมีค่า Correlation ที่ต่ำ ตามภาพ



ที่มา : BECL

ขณะที่ BMCL และ BTS นั้น คาดปริมาณผู้โดยสารงวด 4Q57 จะเพิ่มเพียง 3% yoy เนื่องจากฐานเปรียบเทียบกับปีก่อน รับอานิสงส์บางส่วนจากการชุมนุมทางการเมือง (เทียบกับ 9M57 ที่เพิ่มขึ้น 8% และ 5% yoy ตามลำดับ) และยังคงส่งผลต่อเนื่องใน 1Q58 จากฐานงวด 1Q57 ที่เพิ่มขึ้นผิดปกติเกือบ 20% yoy ทั้งคู่ จึงทำให้ผู้โดยสารของทั้ง BMCL และ BTS ยังไม่โดดเด่นไปอีก 2 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม ทิศทางการไหลสุทธิของบริษัทในกลุ่มงวด 4Q57

และปี 2558 นั้น นอกเหนือจากปริมาณผู้โดยสาร / ผู้ใช้ทางด่วนแล้ว ยังมีปัจจัยที่ต้องพิจารณาพิเศษเพิ่มเติม ดังย่อหน้าถัดไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

BECL บันทึกกำไรพิเศษจากการขาย TTW, CKP

ช่วงเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา บริษัทได้ขายเงินลงทุนบางส่วนที่ถือใน TTW และ CKP ทำให้คงเหลือสัดส่วนราว 19.97% และ 19.98% ตามลำดับ (เดิมถือ 20.24% และ 23.22% ตามลำดับ) โดยหากอ้างอิงราคาขายเฉลี่ย (นับจากวันปิดบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นล่าสุด) ของ TTW และ CKP ที่ 12.2 และ 18.5 บาทตามลำดับ เทียบกับต้นทุนที่ 5.5 และ 10 บาทตามลำดับ ทำให้บริษัทมีแนวโน้มบันทึกกำไรพิเศษทั้งจากการขายเงินลงทุนในงวด 4Q57 ราว 300 ล้านบาท และจากการบันทึกต้นทุนส่วนที่เหลืออยู่เป็นราคาตลาด (Mark to Market) อีกไม่ต่ำกว่า 3 พันล้านบาท (เป็นกำไรทางบัญชีและไม่มีผลต่อ Fair value) ซึ่งยังไม่ได้รวม 2 รายการดังกล่าวในประมาณการ อย่างไรก็ตาม การลดสัดส่วนการถือหุ้นดังกล่าว จะมีผลต่อ Fair value ลดลงจากเดิมราว 1 บาท ขณะที่ผลกระทบต่อการบันทึกบัญชีภายหลังการลดสัดส่วนดังกล่าวนี้ ยังไม่ชัดเจนว่าจะต้องเปลี่ยนจากวิธีปัจจุบัน คือ บันทึกกำไรตามสัดส่วนที่ถือ มาเป็นรับรู้รายได้ตามเงินปันผลที่ได้รับจากทั้ง 2 บริษัทหรือไม่ เพราะแม้ถือต่ำกว่า 20% ตามมาตรฐานบัญชี แต่

หาก BECL ยังมีตัวแทนเป็นกรรมการอย่างน้อย 1 คนในบริษัททั้งสองแห่ง ยังสามารถบันทึกบัญชีตามวิธีส่วนได้ส่วนเสียตามเดิมได้ ซึ่งยังต้องรอการยืนยันจากบริษัทอีกครั้ง

BMCL เปลี่ยนวิธีบันทึกส่วนแบ่งรายได้ให้ swb.

ตั้งแต่ 3Q57 ที่ผ่านมา เป็นไตรมาสแรกที่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้แบบคงที่ให้รพมเพิ่มเติมจากเดิมจ่ายเฉพาะแบบผันแปรตามรายได้ โดยการบันทึกบัญชีส่วนแบ่งแบบคงที่นั้น เดิมคาดว่าจะต้องบันทึกราว 245 ล้านบาทในงวด 3Q57 แต่ในทางปฏิบัติ บริษัทมีการเปลี่ยนวิธีการบันทึกทางบัญชี โดยบันทึกเหลือเพียง 90 ล้านบาท ในงบกำไรขาดทุน (คิดเป็นราว 37% ของยอดที่ต้องบันทึก) เนื่องจาก ส่วนแบ่งรายได้เต็มจำนวนดังกล่าว ถูกประเมินบนสมมติฐานจำนวนผู้โดยสารซึ่งถูกคาดการณ์ตั้งแต่ปีที่ BMCL เปิดให้บริการ (2542) โดยเชื่อว่าตั้งแต่ปี 2557 จะเริ่มมีการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่) และสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ) เปิดราวปี 2558 - 2559 ซึ่งจะมีจำนวนผู้โดยสารเพิ่มก้าวกระโดด อย่างไรก็ตาม ในความเป็นจริงเกิดปัญหาล่าช้ามาอย่างต่อเนื่องทำให้คาดว่าจะเปิดสายสีม่วงเร็วสุดปลาย 2559 และสีน้ำเงินส่วนต่อขยายราวปี 2560 - 2561 ทำให้จำนวนผู้โดยสารที่เกิดขึ้นจริงต่างจากประมาณการมาก จึงเป็นเหตุให้บริษัทบันทึกจ่ายดังกล่าวโดยอิงจากสัดส่วนจำนวนผู้โดยสารจริง ต่อผู้โดยสารตามประมาณการ ซึ่งอยู่ที่ราว 37% ในงวด 3Q57 และคาดว่าจะคงสัดส่วนใกล้เคียงกันนี้ในงวด 4Q57 และจะเพิ่มสัดส่วนขึ้นเรื่อยๆ ในปีต่อไปและสูงสุดราว 88% ตั้งแต่ปี 2560 ซึ่งเปิดให้บริการสายสีม่วงและมีจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้นมาก

ปี	1 เดิม	2 ใหม่	Diff (บันทึกเป็นสิบล้านบาท)	ใหม่ / เดิม
2557 (สัม. 3 ม.ค.)	491	181	310	37%
2558	1,010	380	630	38%
2559	1,084	424	660	39%
2560	1,161	616	545	53%
2561	1,245	1,058	187	85%
2562	1,788	1,574	213	88%
2563	2,380	2,027	353	85%
2564	2,546	2,244	302	88%
2565	2,721	231	360	87%
2566	2,890	2,549	341	88%
2567	3,696	3,197	499	86%
2568	4,536	3,995	541	88%
2569	4,799	4,214	585	88%
2570	5,073	4,648	425	92%
2571	5,369	4,956	413	92%
2572	2,780	2,611	169	94%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตาม สำหรับผลต่างของส่วนแบ่งรายได้ดังกล่าวระหว่างที่บันทึกจริงกับในประมาณการเดิม จะบันทึกในงบดุลภายใต้รายการ “ค่าตอบแทนโครงการรถไฟฟ้ารอดัดจ่าย” ซึ่งจะทยอยสูงขึ้นเรื่อยๆในแต่ละปี (เพราะบันทึกน้อยกว่าประมาณการเดิม) อย่างไรก็ตาม ผลสะสมดังกล่าวจะต้องถูกบันทึกกลับมาที่งบกำไรขาดทุนในช่วงปีใดปีหนึ่งก่อนที่สัมปทานจะสิ้นสุดปี 2572 และถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอย่างมีนัยๆ ซึ่งยังไม่สามารถระบุได้ว่าจะเป็นช่วงเวลาไหน ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิมไว้ แต่ทั้งนี้ ในด้านของ Cash flow นั้น บริษัทยังต้องจ่ายตามที่กำหนดไว้ในสัญญาเดิม ทำให้ Fair value ยังคงเท่าเดิม

BTS บันทึกกำไรพิเศษจากธุรกิจอสังหาฯ

ภายหลังเห็นการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในส่วนของธุรกิจอสังหาฯ คือ 1) ร่วมมือกับ NPARK โดย BTS จะขายโรงแรมอีสติน แกรนด์ สาทร และที่ดิน 18 ไร่ในโซนพหลโยธินและพญาไท (ติดรถไฟฟ้าทั้งคู่อ) ให้ NPARK โดยแลกกับการเช่าไปถือหุนใน NPARK ราว 34% - 36% โดยมุ่งหวังให้ NPARK เป็นเรื่องในการทำธุรกิจอสังหาฯที่เน้นรายได้ประจำ (ค่าเช่า) เป็นหลัก และ 2) ร่วมมือกับ SIRI พัฒนาโครงการอสังหาฯเพื่อขาย ในทำเลที่ห่างจากรถไฟฟ้าไม่เกิน 500 เมตร มูลค่าโครงการไม่ต่ำกว่า 3 พันล้านบาท (ถือหุนฝ่ายละครึ่ง) โดยโครงการแรกจะอยู่ในโซนพหลโยธิน (ใกล้ BTS หมอชิต) ซึ่ง BTS เป็นผู้ขายที่ดินให้ และคาดเปิดตัวราว มี.ค. 2558 (งวด 4Q57 ของ BTS)

ทั้งนี้ ประเมิน BTS จะมีกำไรพิเศษจากการขายที่ดินทั้ง 2 โครงการราวมี.ค.58 (งวด 4Q57 ของ BTS) ราว 3 พันล้านบาท (ยังไม่รวมในประมาณการ) และทำให้กำไรเป็นจุดสูงสุดของปี

ประมูลรถไฟฟ้าใต้ดินขบวน BTS, BMCL

ล่าสุดได้เปิดประมูลงานด้านโยธา สำหรับสายสีเขียวเหนือ (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต) แล้ว ขณะที่ การเดินรถของรถไฟฟ้าสายใหม่ๆที่ก่อสร้างไปแล้ว คือ ส่วนต่อขยายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ) และเขียวใต้ (บางซื่อ - สมุทรปราการ) เชื่อว่าจะเห็นความคืบหน้าจัดหาผู้เดินรถในงวด 1Q58 เป็นต้น โดยรูปแบบการหาผู้เดินรถมีโอกาสเป็นการเจรจาโดยตรงกับทาง BMCL และ BTS ตามลำดับ เพราะเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อโดยตรงกับเส้นทางปัจจุบัน ซึ่งเป็นไปตามนโยบายล่าสุดของรัฐบาล ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้รวมมูลค่าพื้นฐานส่วนเพิ่มของรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายบางเส้นทางไว้ในประมาณการของ BTS (4 เส้นทาง : เขียวใต้, เขียวเหนือ, ชมพู และอีกสายที่บริหารจัดการโดย กทม. คือ บางนา - สุววรรณภูมิ) คิดเป็นมูลค่าเพิ่มราว 3 บาท/หุน และ BMCL คือ สีม่วง ขณะที่ ยังไม่ได้รวมมูลค่าจากสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายทั้ง 2 ส่วน แต่เบื้องต้นมีมูลค่าเพิ่มอีกราว 0.2 บาท/หุน

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	กำหนดเปิดประมูล	ประเภทของงาน	ผลขาดต่อ
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	2560	เปิดประมูลครบหมดแล้ว	1.ก่อสร้าง 2.จัดการเดินรถ	BMCL
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค)	2561	1Q58	จัดการเดินรถ	BMCL
สายสีน้ำเงิน (บางซื่อ - ท่าพระ)	2561	1Q58	จัดการเดินรถ	BMCL
สายสีเขียวใต้ (บางซื่อ - สมุทรปราการ)	2560	1Q58	จัดการเดินรถ	BTS
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2561	เปิดประมูลแล้ว (ต้น.ค.57)	ก่อสร้าง	BTS
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2561	1Q58	ก่อสร้าง	BTS
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2562	1Q58	ก่อสร้าง	N.A.

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Top Pick: BTS บิวพลัส + ช้อหุนคืน

แนวโน้มการทำกำไรของกลุ่มปีนี้ยังคงค่อนข้างทรงตัว จึงคองน้ำหนักร้อยกว่าตลาด โดยเลือก BTS เป็น Top pick จากปันผลปีนี้และปีหน้าสูงถึง 6.0% และ 6.9% บวกกับ มีนโยบายซื้อหุนคืนช่วยรองรับ downside risk ของหุนคืน และยังม่ีปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุนจากการประมูลรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายในช่วงใกล้นี้

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

2558 ปีแห่งการ Turnaround

- จำนวนผู้ใช้บริการมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2558
- สายการบินแข่งดุ รายได้อาจฟื้นช้า แต่จะได้ต้นทุนน้ำมันลดลงช่วย
- AAV ฟื้นประโยชน์น้ำมันถูกมากสุดเป็น Top Pick

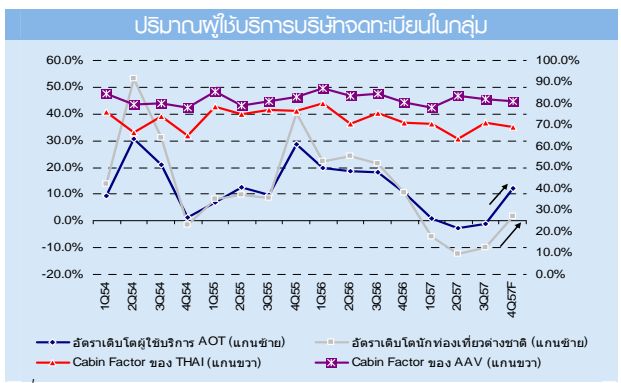
ภาคผู้ใช้บริการจะดีขึ้นในปี 2558

หลังกลับเข้าช่วงฤดูกาล 4Q57 กอปรกับ การเมืองที่มีเสถียรภาพขึ้น หนุนนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมาเติบโต (แม้ยังมีการใช้กฎอัยการศึก) ครั้งแรกในรอบ 10 เดือน คืองวด ต.ค. 57 เติบโตจากช่วงเดียวกันปีก่อน 6.1% เทียบกับงวด 9M57 ที่นักท่องเที่ยวต่างชาติหดตัว 9.2%yoy ส่งผลบวกต่อปริมาณผู้ใช้บริการของสายการบิน (AAV THAI) ในงวด 4Q57 และเช่นเดียวกับ AOT พบว่า จำนวนผู้ใช้บริการกลับมาเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนอีกครั้งใน ต.ค. และ พ.ย. 57 ที่ 11.2% และ 10.6% หลังจากหดตัว 1.8%yoy ในเดือน ก.ย.57

แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาสัดส่วนผู้ใช้บริการต่อกำลังให้บริการ (Cabin Factor) งวด 4Q57 (รวมยอดจองล่วงหน้า พ.ย. และ ธ.ค.) ของ AAV และ THAI พบว่า มีแนวโน้มลดลงมาอยู่ที่ 69% และ 80% เทียบกับงวด 3Q57 ที่ 71.1% และ 82% ตามลำดับ แม้จำนวนผู้ใช้บริการยังมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจาก AAV มีการเพิ่มกำลังการให้บริการสูง 22.2%qoq หลังจากนำเครื่องบินที่ซื้อใหม่ระหว่าง 3Q57 จำนวน 3 ลำ มาให้บริการทั้งหมด ขณะที่ THAI ยังเผชิญกับจำนวนผู้ใช้บริการยังหดตัวต่อเนื่อง จากผลกระทบลูกค้านำเข้าจากยุโรป (สัดส่วน 33% ของลูกค้า) ที่ชบเซา ซึ่งนอกจากเป็นผลภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวแล้วยังมาจากการแข่งขันรุนแรงกับสายการบินตะวันออกกลาง เป็นปัจจัยซ้ำเติม THAI ในปัจจุบันรวมถึงแนวโน้มในอนาคต

ด้วยภาพรวมผู้ใช้บริการกลุ่ม ที่เริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้งในงวด 4Q57 เชื่อว่าจะเห็นทิศทางดังกล่าวต่อเนื่องอีกใน 1Q58 ซึ่งยังถือเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และมีแนวโน้มดีต่อช่วงที่เหลือของปี 2558 โดยคาดว่าปัญหาที่กดดันจำนวนผู้ใช้บริการน่าจะผ่อนคลาย

คล้ายลง เช่น การใช้กฎอัยการศึก นอกจากนี้ ยังมีผลลวงนโยบายกระตุ้นท่องเที่ยว อาทิ การอนุญาตให้นำรายจ่ายท่องเที่ยวในประเทศมาหักลดหย่อนภาษีเงินได้ บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล ตั้งแต่ ก.ย. 57 - 31 ธ.ค. 58 ซึ่งน่าจะหนุนให้เห็นจำนวนผู้ใช้บริการกลุ่มในปีหน้าจะกลับมามีอัตราเติบโตที่ดีขึ้นกว่าปี 2557 อย่างแน่นอน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สายการบินยังแข่งดุ บั่นก่อนรายได้ฟื้นช้า

แม้จะคาดหวังการฟื้นตัวในฝั่งรายได้ค่าบริการของสายการบินในปี 2558 ได้ จากจำนวนผู้ใช้บริการที่ฟื้นตัวจากจุดตกต่ำปี 2557 แต่ยังมีความเสี่ยงที่ผลประกอบการอาจต่ำกว่าประมาณการอยู่ เช่น ในกรณีของ AAV เกิดจากการแข่งขันด้านอัตราค่าโดยสารกับสายการบินหลายแห่งที่กำลังขยายฝูงบินเพื่อให้บริการในเส้นทางบินในภูมิภาค(บินไม่เกิน 4 ชั่วโมง) เหมือนกัน โดยเฉพาะกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำด้วยกัน อาทิ นกแอร์ (NOK) ไทยไลอ้อนแอร์ (จากอินโดเนเซีย) และเวียดเจ็ท แอร์ ที่น่าจะเริ่มบริการปี 2558 (มาจากเวียดนาม) นอกจากนี้ การขยายฝูงบินของ BA(บางกอก

แอร์เวย์) ราว 1 เท่าตัว ในระยะเวลา 5 ปี (จาก 17 ลำ ณ สิ้นปี 2556 เพิ่มเป็น 34 ลำในช่วงปี 2561) เพื่อขยายเส้นทางบินในภูมิภาคเช่นเดียวกับ AAV แม้ BA จะเน้นผู้โดยสารยุโรปต่อจากสายการบินเต็มรูปแบบอื่นที่เป็นพันธมิตรธุรกิจ ขณะที่ AAV จับลูกค้าท่องเที่ยว และให้ความสำคัญค่าโดยสารที่ราคาต่ำกว่า BA

ส่วน THAI เชื่อว่าจะต้องเผชิญแรงกดดันการฟื้นตัวรายได้ทั้งในด้านจำนวนผู้โดยสาร และ อัตราค่าโดยสาร หากพิจารณาเส้นทางยุโรปคาดว่าจะเผชิญปัจจัยลบการแข่งขันกับสายการบินตะวันออกกลางที่คาดว่าจะยังคงขยายฝูงบินต่อเนื่อง ขณะที่เส้นทางทวีปเอเชีย อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลี ต้องแข่งสายการบินต้นทุนต่ำที่เข้าสู่ตลาดแล้วตั้งแต่ 3Q57 ทั้งกลุ่มของแอร์เอเชีย และนกแอร์ ภายใต้การดำเนินงานบริษัท แอร์ เอเชีย เอ็กซ์ (ผู้บริหาร AAV ถือหุ้นร่วมกับ Air Asia มาเลเซีย และบริษัท นกสก็อต (NOK ถือหุ้นร่วมกับสก็อตแอร์) ทั้งนี้ เพื่อสะท้อนแนวโน้มข้างต้น ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดให้ Cabin Factor ตั้งแต่ปี 2558 AAV และ THAI อย่างอนุรักษ์นิยม คือ 81% และ 71.5% (VS ปีนี้ที่ 80% และ 70%)

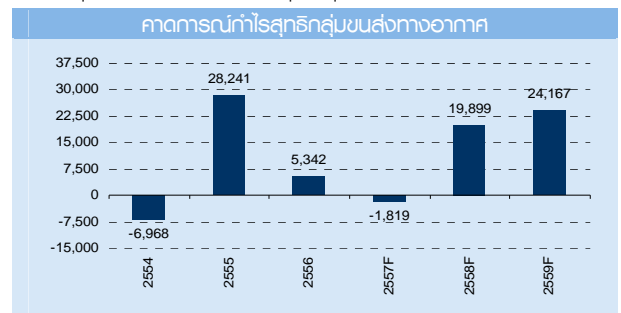
แต่สายการบินยังมีตัวช่วยจากน้ำมันขาลง

อย่างไรก็ตาม แม้มีความเสี่ยงการฟื้นตัวรายได้ค่าบริการ แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มสายการบินจะพลิกฟื้นจากขาดทุนในปี (หลักๆมาจาก THAI) มาเป็นกำไรได้ในปี 2558 ได้จากปัจจัยหนุนหลัก คือ ผลบวกราคาน้ำมันดิบที่ลดลงกว่า 50% นับจากต้นปี 2557 ลงมาต่ำเพียง 60 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งช่วยให้อัตราต้นทุนหลักของสายการบิน คือ น้ำมัน (30%-40% ของต้นทุนสายการบิน) มีแนวโน้มลดลงจากปี 2557 ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้มีการทบทวนปรับเพิ่มประมาณการ โดยปรับลดสมมติฐานต้นทุนน้ำมันเครื่องบินลงจาก 115 เหรียญต่อบาร์เรลมาอยู่ที่ 100 เหรียญ (เทียบเท่าน้ำมันดิบจาก 90 เหรียญ เหลือ 75 เหรียญ)

อย่างไรก็ตาม แม้จะปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบลง แต่สายการบินแต่ละแห่งยังมีแนวโน้มได้ประโยชน์สถานการณ์น้ำมันราคาต่ำแตกต่างกัน เพราะมีการป้องกันความเสี่ยงราคาล่วงหน้าสัดส่วนไม่เท่ากัน กล่าวคือ AAV NOK ทำสัญญาไปแล้วที่ 30%-40% ขณะที่ THAI ทำสัญญามากที่สุดที่ 70% ตามลำดับ ดังนั้น ในสถานการณ์ดังกล่าว หนุนให้ AAV(FV@B6.0) จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์มากที่สุด ถือเป็นประเด็นหลักที่ทำให้ฝ่ายวิจัยกลับมาขึ้นชอบอีกครั้ง ส่วน THAI ได้ประโยชน์น้อยสุด ทำให้ยังคงคำแนะนำ “ถือ” รอประเด็นบวกใหม่ๆ อาทิ แนวทางการปฏิรูปองค์กรเพื่อช่วยให้มีศักยภาพพอสร้างกำไรอย่างยั่งยืนในอนาคต ขณะที่ NOK แม้ได้ประโยชน์เป็นลำดับต้น ซึ่งจะช่วยการฟื้นตัวจากจุดตกต่ำปีนี้ แต่ NOK ยังมีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มการรับรู้ผลขาดทุนจากบริษัทร่วมทุน นกสก็อต ที่เพิ่งเริ่มบริการสายการบินต้นทุนต่ำระยะไกล (ปลายทาง ญี่ปุ่น เกาหลี จีน) ระยะแรก ซึ่งบั่นทอนการฟื้นตัว ทำให้ฝ่ายวิจัยยังไม่เริ่มจัดทำวิเคราะห์ จนกว่าเห็นสัญญาณบวกผลขาดทุนบริษัทร่วมทุนดังกล่าวปรับตัวลดลง

AOT ทำไรกลับมาโตแรงซัวร์

ด้านผู้ให้บริการสนามบินรายเดียวของกลุ่ม AOT เชื่อว่าเป็นบริษัทที่แกร่งสุด เกิดจากจุดแข็งที่เป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักรายเดียว ทำให้ไม่มีคู่แข่งแย่งชิงลูกค้าช่วงฟื้นตัว จึงสามารถคาดหวังกำไรในปีบัญชี 2558 (สิ้นสุด ก.ย. 58) เติบโตได้เกิน 30%yoy จากปีบัญชีก่อนหน้า ปัจจัยหนุน คือ จำนวนผู้ให้บริการฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำตามที่กล่าวไปแล้ว นอกจากนี้ เชื่อว่าสถานการณ์การแข่งขันกลุ่มสายการบินต้นทุนต่ำ โดยการขยายฝูงบินต่อเนื่องจะเอื้อต่อการเติบโต AOT มาก โดย AOT มีแผนรองรับการเติบโตดังกล่าว คือ เปิดส่วนต่อขยายสนามบินดอนเมืองเฟส 2 ราว มี.ค. 58 นี้ ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการให้บริการจากเดิมที่ 18 ล้านคน (ใช้งานเต็มแล้ว) มาเป็น 30 ล้านคน ทั้งนี้ เม็ดเงินลงทุนขยายจะมาจากเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ AOT เอง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ ปัจจุบัน AOT ยังอยู่ระหว่างสรุปแผนลงทุนส่วนต่อขยายสนามบินสุวรรณภูมิต่อ ครม. ภายใน ม.ค. 58 เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว โดยแผนลงทุนเฟส 2 ใหม่ ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการ AOT อนุมัติแล้ว มีงบลงทุนเพิ่มขึ้นจากเดิม 6.2 เป็น 6.8 หมื่นล้านบาท แต่มีจุดเด่น คือ AOT จะได้รับวันที่ 3 (เดิมไม่มี) ซึ่งจะช่วยคลายความหนาแน่นการใช้งานช่วงพีค ขณะที่อาคารที่จะลงทุนจะช่วยให้อาคารผู้โดยสารได้ 20 ล้านคน (เดิมได้ 15 ล้านคน) หนุนให้หลังเปิดบริการปี 2562 สุวรรณภูมิจะมีกำลังให้บริการเพิ่มจาก 45 เป็น 65 ล้านคน ส่งผลให้ค่าตัวปัญหาความหนาแน่นสนามบิน AOT จะคลี่คลายตั้งแต่ปี 2562 เมื่อโครงการที่ 2 แล้วเสร็จ (คาดการณ์ผู้ใช้บริการ 2562 61 ล้านคน ภายใต้สมมติฐานผู้ใช้บริการสุวรรณภูมิเติบโตปีละ 5%) ทั้งนี้ งบลงทุนดังกล่าว AOT มีกระแสเงินสดเพียงพอ พิจารณาจากเงินสดในมือ 4.3 หมื่นล้านบาท และกระแสเงินสดรับจากการดำเนินงานสุทธิไม่ต่ำกว่าปีละ 1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ หากแผนลงทุนชัดเจน ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐาน โดยจะเพิ่ม Terminal Growth Rate เพื่อสะท้อนการเติบโตต่อเนื่องในอนาคต

“มากกว่าตลาด” Top Pick คือ AAV

เป็นกลุ่มที่มีผลประกอบการในปีหน้าจะพลิกจากขาดทุนมา Turnaround เป็นกำไรระดับสูง ซึ่งเหนือกว่ากำไรตลาดที่เติบโตราว 15%-16% จึงให้ลงทุน “มากกว่าตลาด” เลือก AAV(FV@B6.0) เป็น Top Pick เพราะถือเป็นผู้ที่รับประโยชน์มากสุดในช่วงน้ำมันขาลง และมูลค่าพื้นฐาน Upside สูง 28%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

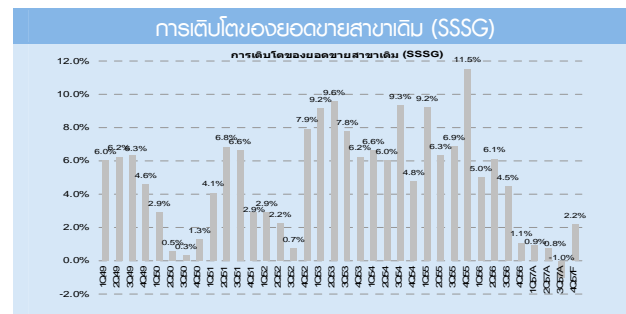
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ กำลังซื้ออ่อนตัว ยังเป็นประเด็นสำคัญ

- ▶ กำลังซื้อยังชะลอตัว งวด 4Q57 ไม่ใช่ High season ที่ดี
- ▶ กยอยฟื้นตัวปีหน้า...การขึ้น VAT น่าจะกระทบจำกัด
- ▶ ราคาหุ้นพร้อมปรับฐานเสมอ เน้นหุ้นที่ราคาถูกเป็นหลัก

ผู้บริโภคยังชะลอการใช้จ่ายช่วงปลายปี

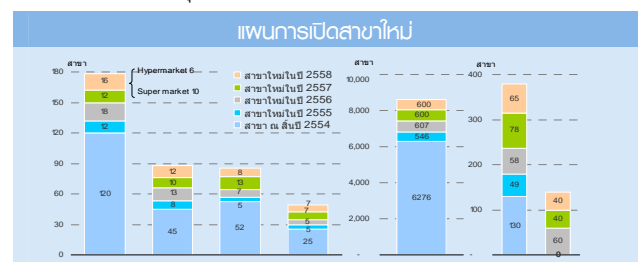
แม้ภายหลังปัญหาการเมืองจะยุติลงตั้งแต่ พ.ค. 2557 จะหนุนความเชื่อมั่นผู้บริโภคให้ทยอยกลับสู่ภาวะปกติอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ในด้านการใช้จ่ายของผู้บริโภคยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวตามที่คาดไว้เดิม เนื่องจากปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลายๆ ด้านยังเดินหน้าไม่ได้ตามแผน ทั้ง การเบิกจ่ายงบภาครัฐ (G), การส่งออก (X) ชะลอตัวมากกว่าคาด รวมถึง การบริโภคในประเทศ (C) ที่ผู้บริโภคยังระมัดระวังการใช้จ่ายค่อนข้างมาก จากทั้งราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ และหนี้สินภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ภาพรวมยังส่งผลกระทบต่อกลุ่มค้าปลีกโดยตรง สะท้อนจากยอดขายสาขาเดิมนงวด 3Q57 ที่ผ่านมายังชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะในพื้นที่ต่างจังหวัดหลายแห่งที่เศรษฐกิจผูกพันกับภาคเกษตร อาทิ ภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือซึ่งรับผลกระทบมากที่สุด ขณะที่ ในงวด 4Q57 แม้จะเป็นช่วงฤดูกาลเฉลิมฉลอง แต่คาดว่าจะไม่เห็นการปรับขึ้นที่โดดเด่นนัก สะท้อนจากตัวเลขทางเศรษฐกิจของ ธปท เดือนต.ค. พบว่า การบริโภคโดยรวม ยังชะลอต่อเนื่องจากช่วงที่ผ่านมา และสอดคล้องกับการเปิดเผยเบื้องต้นของบริษัทในกลุ่มฯ ช่วง 2 เดือนแรกของ 4Q57 พบว่า การใช้จ่ายยังคงค่อนข้างชะลอตัว จึงต้องหวังพึ่งเดือนสุดท้ายของปี ซึ่งปกติจะมีกิจกรรมการตลาดมากเป็นพิเศษ กอปรกับ ฐานเปรียบเทียบปีที่ต่ำ จึงคาดยอดขายสาขาเดิมนจะกลับมาเติบโตโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 5% yoy และช่วยให้ยอดขายสาขาเดิมนทั้งไตรมาส 4 พลิกกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำๆ ที่ราว 2% yoy เทียบกับภาวะปกติซึ่งอยู่ที่ราว 5% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ปี 2558 ดัชนี..1H58 คาดหวังได้มากที่สุด

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแนวโน้มการดำเนินงานจะเริ่มทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตามลำดับในปี 2558 ตามภาวะเศรษฐกิจรวมที่คาดหวังจะเห็นมาตรการกระตุ้นในด้านต่างๆ กอปรกับ ฐานเปรียบเทียบปีก่อนที่ต่ำ จึงเชื่อว่า ยอดขายสาขาเดิมนจะกลับมาเติบโตในระดับใกล้เคียงปกติที่ราว 5% อีกครั้ง (สูงกว่าการเติบโตของ GDP ซึ่ง ASP คาด 3.5%) บวกกับอีกปัจจัยผลักดันสำคัญ คือ การเปิดสาขาใหม่ ที่แม้บางบริษัทยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายจำนวนสาขาที่แน่นอน แต่เชื่อว่ายังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่องคล้ายช่วงที่ผ่านมา

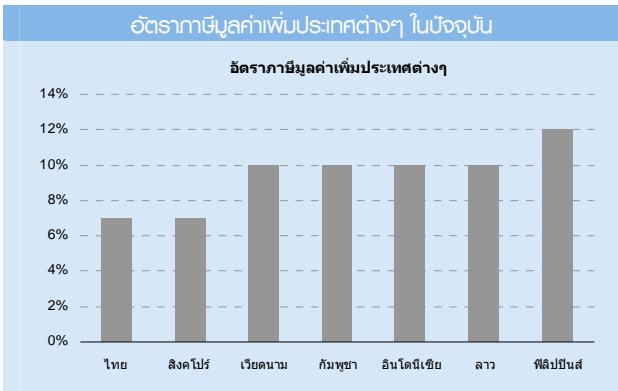


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ ทิศทางที่ดีของผลการดำเนินงานคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1H58 (ตลอดทั้ง 2 ไตรมาส) จากพื้นฐานกำไรเปรียบเทียบกับปีก่อนที่ต่ำ และเชื่อว่าทั้งยอดขายสาขาเดิมและประสิทธิภาพการทำการกำไรจะกลับมาอยู่ในระดับที่ดีอีกครั้ง

ทยอยขึ้น VAT 2H58...น่าจะกระทบจำกัด

สำหรับ 2H58 ยังมีประเด็นที่ต้องติดตามและยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ คือ นโยบายในเรื่องอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มจากปัจจุบันอยู่ที่ 7% ทั้งนี้ แม้ในอดีตตั้งแต่มีการเริ่มใช้ภาษีมูลค่าเพิ่ม ในปี 2535 พบว่า คงอัตราร้อยที่ 7% มาโดยตลอด ยกเว้นปี 2540-2542 ที่ปรับเพิ่มเป็น 10% ตามนโยบายของ IMF ในขณะนั้น นอกจากนี้ หากเปรียบเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน พบว่า ไทยมีการจัดเก็บภาษีดังกล่าวในอัตราต่ำสุดเช่นกัน

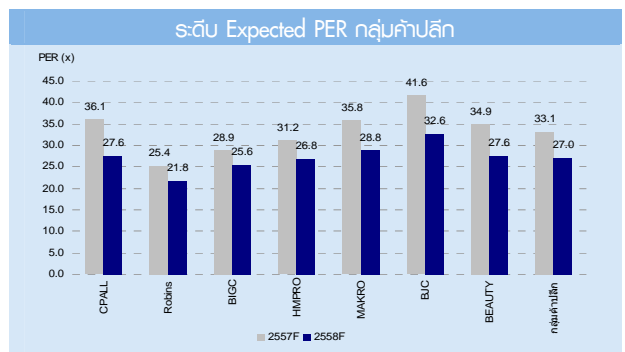


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

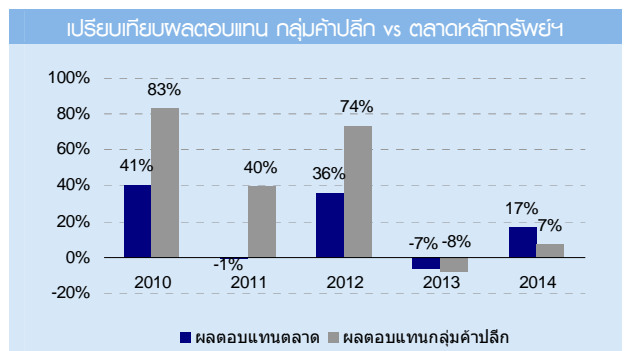
อย่างไรก็ตาม ล่าสุดมีความเป็นไปได้สูงที่จะมีการพิจารณาเพิ่มอัตราภาษีดังกล่าวในช่วงเดือน ต.ค.2558 โดยอาจจะเป็นการทยอยขึ้นทีละ 1% ต่อปีรวม 3 ปีจนถึงอัตราเดิมที่ 10% ซึ่งหากเป็นลักษณะดังกล่าว เชื่อว่าจะมีผลกระทบต่อกลุ่มค้าปลีกในวงจำกัด และเชื่อว่ายอดขายสาขาเดิมจะยังสามารถกลับมาเติบโตในระดับปกติที่ราว 5% ต่อปีได้ (สูงกว่า GDP Growth ปีหน้าซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 3.5%) อย่างไรก็ตาม หากนโยบายเปลี่ยนแปลงไปเป็นการเพิ่มครั้งเดียว 3% จะถือเป็นปัจจัยกดดันต่อภาพรวมการใช้จ่ายอย่างมีนัย และส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ (คล้ายๆ กับญี่ปุ่นที่มีการเพิ่มจากระดับ 5% เป็น 8% และส่งผลต่อการบริโภคในประเทศชัดเจน) แต่ทั้งนี้ เชื่อว่า แนวทางหลังยังน่าจะเป็นไปได้น้อย ซึ่งฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการตามเดิม

เชอ CPALL, ROBINS

แม้แนวโน้มการเติบโตกลุ่มปีหน้าจะเพิ่มขึ้นราว 22% สูงกว่าตลาดรวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 16% แต่โดยหลักเกิดจาก CPALL (กำไรคิดเป็น 40% ของกลุ่มฯ) ซึ่งเชื่อว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นโดดเด่นสุดในกลุ่มฯกว่า 30% จากฐานเปรียบเทียบกับปีต่ำจากภาวะดอกเบี้ยจ่าย หากไม่รวมส่วนดังกล่าว ประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติ พบว่ายังเพิ่มขึ้นราว 16% ใกล้เคียงกับกลุ่มฯ และตลาดรวม จึงคงน้ำหนักเพียง “เท่าตลาด” โดย ณ ระดับราคาปัจจุบัน มีระดับ Expected PER กลุ่ม 27 เท่า ยังคงค่อนข้างสูง และยังไม่มีการปรับขึ้นขับเคลื่อนราคาหุ้นในระยะสั้นมากนัก ในทางตรงกันข้าม ยังมีความเสี่ยง หากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด สำหรับกลยุทธ์การลงทุนระยะกลาง-ยาว แนะนำซื้อเพียง 2 บริษัทคือ ROIBINS (FV@B64) ซึ่งราคายังถูกสุดในกลุ่มฯ (PER ปี 2558 21.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ปีที่ 24 เท่า) และตอบสนองข่าวร้ายไปมากแล้ว และ CPALL (FV@B53) ซึ่งคาดว่าจะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ นอกจากนี้ พบว่า สถิติราคาหุ้นย้อนหลัง 6 ปี ช่วงเดือน ธ.ค. - สิ้นสุดไตรมาส 1 ทั้ง ROBINS และ CPALL มักให้ผลตอบแทนเป็นบวก ด้วยความน่าจะเป็นสูงถึง 83% และมีผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 16% ทั้งคู่ ขณะที่ ROBINS ยังมีอีกปัจจัยบวก คือ โครงการซื้อหุ้นคืนวงเงิน 100 ล้านบาท (ระยะเวลาตั้งแต่ 26 ธ.ค.57 - 25 มิ.ย.58) ซึ่งช่วยจำกัดความเสี่ยงขาลงของราคาหุ้นได้อีกทาง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

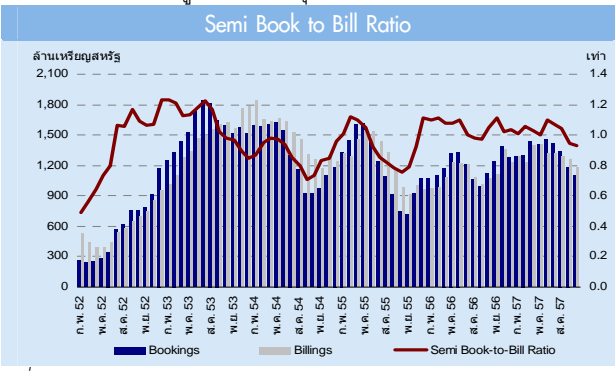
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

▶ ไปตามกระแสเศรษฐกิจโลก

- 🕒 Driver หลัก จากกลุ่มยานยนต์และสมาร์ทโฟน
- 🕒 กำไรกลุ่มฯ ปี 2558 เดิมหน้าทำ New high ต่อเนื่อง
- 🕒 Top Picks เลือก KCE และ HANA

กลุ่มยานยนต์และสมาร์ทโฟนโดดเด่น

ภาพรวมธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในปี 2558 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง สะท้อนได้จากคาดการณ์ของ World Semiconductor Trade Statistics ว่าความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ทั่วโลกปี 2558 จะเท่ากับ 3.36 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ เติบโต 3.3% yoy ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง และหากอ้างอิงตัวเลข Semi Book to Bill Ratio ที่เคลื่อนไหวในระดับใกล้เคียง 1 เท่า ตลอดช่วง 23 เดือนที่ผ่านมา ทำให้เชื่อว่าความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ที่เพิ่มขึ้นเริ่มเห็นถึงความมีเสถียรภาพในระยะยาว โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากเทคโนโลยีในปัจจุบันที่มีความทันสมัยมากขึ้น ทำให้ปริมาณการใช้ชิ้นส่วนฯ ต่ออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ มีสัดส่วนเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ผนวกกับราคาอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่มีราคาถูกลง นอกจากนี้ ยังทำให้ผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำสามารถจับจ่ายใช้สอยได้มากขึ้น โดยเฉพาะผู้บริโภคในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



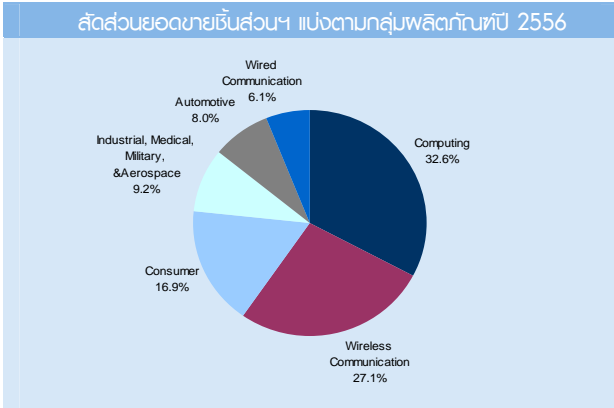
ที่มา : SEMI

ทั้งนี้ หากอ้างอิงจาก IDC (International Data Corporation) พบว่ายอดขายชิ้นส่วนฯ (Semiconductor) ทั่วโลก ปี 2556

เท่ากับ 3.12 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 5.9% yoy โดยมีสัดส่วนยอดขายชิ้นส่วนฯ 32.6% อยู่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์คอมพิวเตอร์ ลดลงจาก 34.9% ในปีก่อนหน้า สะท้อนให้เห็นว่าผลิตภัณฑ์กลุ่มคอมพิวเตอร์ยังอยู่ในภาวะอิ่มตัว โดยประเมินว่ายอดขายชิ้นส่วนฯ ในกลุ่มคอมพิวเตอร์จะยังทรงตัว ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม สัดส่วนยอดขายชิ้นส่วนฯ กลุ่มอุปกรณ์สื่อสารไร้สาย (Wireless communication) ในปี 2556 ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 27.1% จาก 25.0% ในปีก่อนหน้า โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ายอดขายชิ้นส่วนฯ ในกลุ่มสมาร์ทโฟนจะยังเติบโตมากขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะสมาร์ทโฟนประเภท low-end ในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งปัจจุบันมีราคาถูกลงมากและมีฟังก์ชันการใช้งานใกล้เคียงกับสมาร์ทโฟนประเภท high-end หนุนให้ผู้บริโภคที่มีรายได้ต่ำสามารถครอบครองได้ง่ายขึ้น อีกทั้ง การออกผลิตภัณฑ์รุ่นใหม่ ๆ ของผู้ประกอบการชั้นนำ อาทิ Apple ได้ ออกผลิตภัณฑ์ iPhone 6 และ 6 Plus ยังช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคที่มีกำลังซื้อสูงเปลี่ยนสมาร์ทโฟนใหม่เพิ่มขึ้น ซึ่งปัจจัยบวกข้างต้น ล้วนหนุนให้คำสั่งซื้ออุปกรณ์ sensor และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟนเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA

สำหรับสัดส่วนยอดขายชิ้นส่วนฯ กลุ่มยานยนต์ในปี 2556 อยู่ที่ 8.0% ของยอดขายชิ้นส่วนฯ ทั่วโลก แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ในอุตสาหกรรมยานยนต์จะเติบโตโดดเด่นขึ้นในปี 2558 เนื่องจากรถยนต์ในปัจจุบันมีสัดส่วนการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ควบคุมการทำงานของรถยนต์มากขึ้น อาทิ อุปกรณ์ sensor ควบคุมไฟหน้ารถ และอุปกรณ์ sensor ควบคุมถุงลมนิรภัย นอกจากนี้ ค่ารถยนต์ชั้นนำยังหันมาใช้หลอดไฟ LED แทนการใช้หลอดไฟแบบเดิมมากขึ้น เนื่องจากหลอดไฟ LED มี

อายุการใช้งานที่นานกว่า และให้แสงสว่างได้ดีกว่าหลอดไฟแบบเดิม อีกทั้งยังมีราคาที่ถูกลงด้วย ซึ่งแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ในกลุ่มยานยนต์ที่เพิ่มขึ้นนี้ จะช่วยเพิ่มคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ ให้แก่ KCE และ HANA

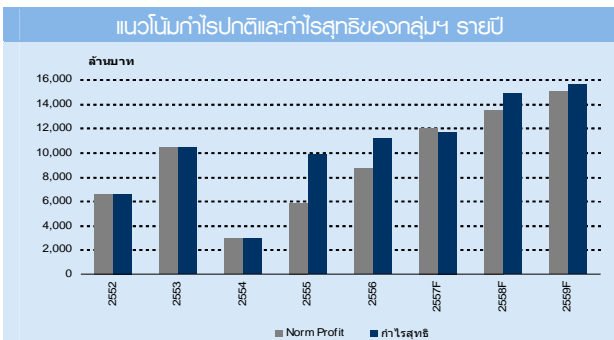


ที่มา : IDC

กำไรปี 2558 ยังทำ New high ต่อเนื่อง

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q57 จะหดตัวแรงจากงวดที่ผ่านมา จุดด้วย SVI ที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนสุทธิถึง 1.9 พันล้านบาท ผลกระทบจากเหตุการณ์เพลิงไหม้โรงงานที่นิคมฯ บางกะปิ ซึ่งได้รับความเสียหายหนักผนวกกับการพันฤดูกาลส่งออกของกลุ่มฯ ไปแล้ว แต่สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในงวด 1Q58 คาดว่าจะฟื้นตัวแรงจากงวด 4Q57 จากความคาดหวังไปถึงเงินชดเชยทรัพย์สินที่เสียหายจากเหตุการณ์เพลิงไหม้ของ SVI อีกทั้งยังเชื่อว่าบริษัทฯ จะเร่งสั่งและติดตั้งเครื่องจักรใหม่ให้แล้วเสร็จภายในงวด 1Q58 และดำเนินการผลิตสินค้าส่งมอบแก่ลูกค้าได้อีกครั้ง

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2558 เท่ากับ 1.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 26.7% yoy เนื่องจากฝ่ายวิจัยประเมินว่า SVI จะได้รับเงินชดเชยเหตุเพลิงไหม้รวมทั้งสิ้นราว 1.4 พันล้านบาท แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มฯ คาดว่าจะเติบโต 12.2% yoy ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น เป็นผลให้ HANA และ KCE ขยายกำลังการผลิตเตรียมพร้อมไว้ และจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 เป็นต้นไป เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่พลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นงวด 4Q57 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 32.60 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง 1.5% qoq และมีทิศทางอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ผลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2557 จนถึงปัจจุบันอยู่ที่ 32.43 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังแข็งค่ากว่าที่ฝ่ายวิจัยตั้งสมมติฐานไว้ที่ 33.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากโครงสร้างรายได้เกือบทั้งหมดอยู่ในสกุลเงินต่างประเทศ แต่โครงสร้างต้นทุนอยู่ในสกุลเงินต่างประเทศราว 85% โดยทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งปี 2557 จะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับสมมติฐานที่กำหนด ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 1 บาท ที่แข็งค่าจากสมมติฐานปัจจุบัน จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้ลดลง 5.4% จากเดิม

ทุก 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ		
	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%
DELTA	-6.0%	0.3%	-5.7%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%
SMT	-4.9%	0.0%	-4.9%
CCET	-4.0%	1.0%	-3.0%
รวม	-5.8%	0.4%	-5.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ชอบ KCE และ HANA

ให้นำหนักลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก KCE (FV@B46.50) และ HANA (FV@B48) เป็น Top picks โดย KCE เติบโตที่คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2558 เติบโต 12.8% yoy จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจยานยนต์ หนุนความต้องการใช้แผ่น PCB ควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มมากขึ้น และความคาดหวังได้ลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น ส่วน HANA เติบโตที่ความต้องการใช้อุปกรณ์ sensor และหลอดไฟ LED สำหรับรถยนต์ที่จะยิ่งสูงขึ้น อีกทั้งยังเห็นการเติบโตที่ดีในผลิตภัณฑ์ sensor และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน ที่คาดว่าจะเติบโตสูงในปี 2558

บริษัท	สถานะ	18-Dec-14				2558F			
		Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
CCET	ขาย		2.80	2.85	2%	0.24	11.9	0.7	5.71
DELTA	ซื้อ		74.75	78.00	4%	5.79	12.9	3.0	4.41
HANA	ซื้อ		40.00	48.00	20%	3.30	12.1	1.6	4.38
KCE	ซื้อ		36.50	46.50	27%	3.50	10.4	2.9	3.29
SMT	ขาย		6.55	6.90	5%	0.34	19.0	1.4	3.05
SVI	ถือ		4.18	4.20	0%	0.79	5.3	1.9	0.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

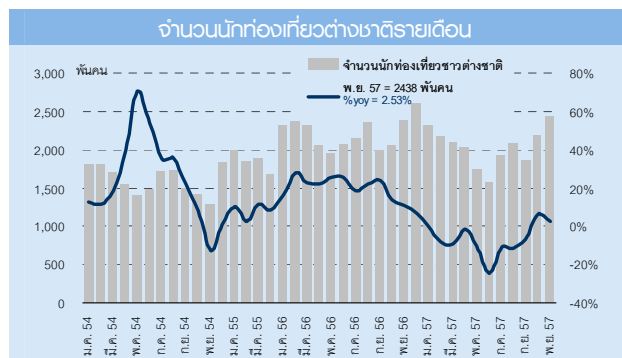
กลุ่มท่องเที่ยว / โรงแรม
นักท่องเที่ยว / ไรต์

▶ ฟ้าหลังฝน กลับมาสดใสอีกครั้ง

- ▶ ท่องเที่ยวคึกคัก รับ High Season 4Q57 และ 1Q58
- ▶ ปี 2558 โรงแรมโดดเด่นรับท่องเที่ยวฟื้น
- ▶ เลือกหุ้นเด่น CENTEL และ ERW

เข้าสู่ High Season หลังการเมืองสงบ

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเริ่มกลับมาสดใส และคึกคักมากขึ้น ภายหลังจากการเมืองในประเทศมีเสถียรภาพ กอปรกับอานิสงค์จากการเข้าสู่ช่วง High Season ในงวด 4Q57 หนุนให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในไทยมากขึ้น พิจารณาได้จากเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา มีจำนวน 2.18 ล้านคน และเพิ่มขึ้น 11.8% เป็น 2.43 ล้านคนในเดือน พ.ย. 2557 ปัจจัยสนับสนุนมาจากการขยายตัวโดดเด่นของตลาดนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์สู่ระดับ 5.13 แสนคน (สัดส่วน 21% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทย) เติบโตสูงถึง 59% yoy และ 2.5% mom เนื่องจากได้รับแรงหนุนจากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่านักท่องเที่ยวเป็นเวลา 3 เดือน ตั้งแต่ 9 ต.ค. – 8 พ.ย. 2557 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มียวันหยุดยาวเนื่องในวันชาติจีน และเหตุการณ์ประท้วงในฮ่องกง เอื้ออำนวยให้นักท่องเที่ยวชาวจีนเปลี่ยนเส้นทางการเดินทางมาไทยมากขึ้น เชื่อว่าแนวโน้มเดือน ธ.ค. 2557 ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูการท่องเที่ยวเต็มตัว และเป็นช่วงที่นักท่องเที่ยวฝั่งยุโรปและอเมริกาชอบเดินทางมาไทย น่าจะทำให้ปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดในรอบปี ไม่ต่ำกว่าระดับ 2.5 ล้านคน และส่งผลให้ทั้งปี 2557 คาดมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งสิ้น 25 ล้านคน ลดลง 6.5% yoy (งวด 11M57 นักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ที่ 21.94 ล้านคน ลดลง 8.6% yoy)



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย.

ไรต์เร่งกดดัน ท่องเที่ยวปี 2558 สดใสนั้น

แนวโน้มปี 2558 ภายใต้อิทธิพลของการเมืองในประเทศไม่มีการเคลื่อนไหวรุนแรง โดยรัฐบาลสามารถควบคุมสถานการณ์ความสงบเหมือนปัจจุบัน เชื่อว่าจะช่วยเรียกความเชื่อมั่นให้นักท่องเที่ยว และผลักดันให้การท่องเที่ยวไทยกลับมาเติบโตสู่ภาวะปกติ นอกจากนี้มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวจากภาครัฐ เช่น มาตรการทางภาษีเพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยวและจัดอบรมสัมมนาในประเทศ, มาตรการรักษาความปลอดภัยแก่นักท่องเที่ยวเพิ่มเติม รวมถึงการดำเนินเรื่องการประกันภัยให้กับนักท่องเที่ยวซึ่งบางประเทศหรือบางบริษัทที่ไม่ให้การประกันภัยในสถานการณ์ในเวลาที่มีการประกาศภัยการศึกษา ขณะเดียวกันผู้ประกอบการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว โดยเฉพาะธุรกิจสายการบินแบบพรีเมียม และต้นทุนต่ำ (Low-Cost Airline) ยังมีแผนขยาย

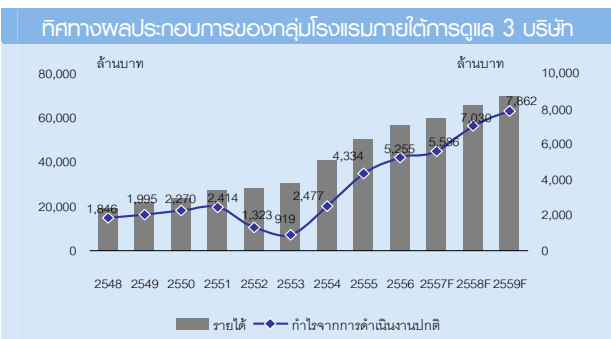
เส้นทางการบินและเพิ่มจำนวนเที่ยวบิน สอดรับกับปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) และท้ายที่สุดความคาดหวังว่าจะมีการผ่อนคลาย หรือ ยกเลิกการใช้กฎอัยการศึกในบางพื้นที่แหล่งท่องเที่ยวสำคัญใน 2H58 น่าจะดึงดูดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยมากยิ่งขึ้น และผลักดันให้ทั้งปี 2557 มีปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้น 12% สู่อีก 28 ล้านคน



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

High Season หนุนกำไรโรงแรมโตเด่น

ภาวะธุรกิจท่องเที่ยวที่สดใส ย่อมส่งผลบวกต่อกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกิจโรงแรมภายใต้การดูแล 3 บริษัท (MINT, CENTEL, ERW) ให้มีการดำเนินงานงวด 4Q57 โตเด่นและต่อเนื่องใน 1Q58 ซึ่งเป็นช่วงคาบต่อของ Peak Season โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติกลุ่มโรงแรม 5.59 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 6% yoy (งวด 9M57 กำไรปกติลดลง 4% yoy จากปัญหาการเมืองเป็นหลัก) แต่จะเติบโตสูง 26% เป็น 7 พันล้านบาทในปี 2558 ด้วยแรงหนุนจากการท่องเที่ยวกลับสู่ปกติ ทำให้ทุกโรงแรมภายใต้การบริหารทั้งหมดสร้างรายได้และกำไรเพิ่มขึ้น



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

MINT เติบโตจากทุกธุรกิจใบเครือ

แนวโน้ม 4Q57 คาดกำไรปกติจะทำได้สูงสุดของปีเนื่องจากธุรกิจโรงแรม ได้อานิสงค์ของช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว, ธุรกิจอาหารมี

แรงหนุนจากเทศกาลเฉลิมฉลอง และการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง รวมถึงธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีรายได้จากการโอนคอนโดฯ ST. Regis และโครงการ Time Share คาดผลกักตันให้ทั้งปี 2557 มีกำไรปกติ 4.4 พันล้านบาท เติบโต 16% yoy และจะต่อเนื่อง 19% เป็น 5.22 พันล้านบาทในปี 2558 จากการสร้างรายได้เต็มที่ของธุรกิจโรงแรมเดิม และ เปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเอง 3 แห่งร่วมลงทุนอีก 8 แห่ง รวมถึงรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่ม 9 แห่ง ส่วนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดเริ่มรับรู้รายได้จากการขายโครงการ Anantara Estates ภูเก็ตอย่างน้อย 3 ยูนิท (ราคา ยูนิทละ 10-15 ล้านดอลลาร์) และธุรกิจอาหารก็มีการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เชิงรุกปีละ 8-10%

CENTEL ยังสดใสจากโรงแรม & อาหาร

งวด 4Q57 คาดกำไรจะเติบโตสูงจาก 3Q57 จากแรงหนุนช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว แต่ผลประกอบการ 9M57 ที่ชะลอลงจากปัญหาการเมือง ทำให้ทั้งปี 2557 กำไรปกติน่าจะทำได้เพียงทรงตัว 1.3 พันล้านบาท แต่จะขยายตัว 20% เป็น 1.6 พันล้านบาทในปี 2558 เนื่องจากธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวตามการท่องเที่ยว และการรับรู้รายได้เต็มปีจากการเพิ่มสัดส่วนลงทุนในโรงแรมเซ็นทารา กะตะ ภูเก็ต เป็น 100% ตั้งแต่ 4Q57 (เดิมรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) อีกทั้งยังมีแผนรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 8-10 แห่ง ส่วนธุรกิจอาหารตั้งเป้าขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 6% ต่อปี

ERW พร้อม Turn-Around มากสุด

ด้วยโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW จะได้รับประโยชน์เต็มที่จากช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว คาดหนุนให้งวด 4Q57 พลิกกลับมามีกำไร และจะสูงขึ้นอีกใน 1Q58 และโดดเด่นต่อเนื่องในงวด 2Q-3Q58 จากการขายโรงแรม IBIS 2 แห่งเข้ากอง REIT มูลค่า 1.5-2 พันล้านบาท ทำให้คาดบันทึกกำไรพิเศษอย่างน้อย 500 ล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการโดยเบื้องต้นปี 2558 คาดกำไรปกติ 200 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 104 ล้านบาทในปี 2557

เลือก CENTEL และ ERW หนุนเด่น

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ เลือก CENTEL (FV@B46.00) และ ERW (FV@B6.00) เป็นหุ้นเด่นจาก upside มากสุด 43% และ 26% ตามลำดับ อีกทั้งยังมีผลประกอบการปี 2558 โดดเด่นสุด โดย ERW จะเห็นการฟื้นตัวกลับมามีกำไรเด่นชัด รวมถึง CENTEL คาดกำไรเติบโตระดับ 20% yoy



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

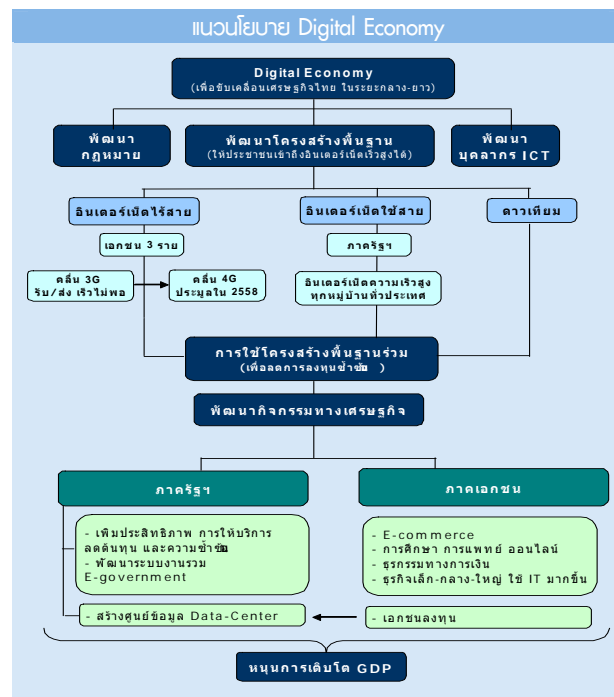
➤ Digital Economy นำสู่วัฏจักรขาขึ้น

- ค่ายมือถือควงคู่รับเหมา ICT รับประโยชน์ Digital Economy
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตสู่ขาลง สวนทางดาวเทียมที่ยังเป็นขาขึ้น
- INTUCH AIT เป็น Top Pick กลุ่ม

Digital Economy นำกลุ่มสู่วัฏจักรขาขึ้น

ในยุคโลกาภิวัตน์ ธุรกิจออนไลน์กลายเป็นสิ่งจำเป็นในด้านการแข่งขันระดับประเทศ ส่งผลให้รัฐบาลตระหนักถึงความสำคัญที่จะดำเนินนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจประเทศ โดยมีเทคโนโลยีการสื่อสารเป็นแกนหลัก (นโยบาย Digital Economy) ด้วยแนวคิดดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสิ่งที่ภาครัฐฯ ต้องให้ความสำคัญเป็นลำดับต้นในขณะนี้ คือ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมของประเทศให้มีความแข็งแรง รองรับธุรกรรมออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น คาดจากนี้ จะเห็นการเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารทุกรูปแบบ ตั้งแต่อินเทอร์เน็ตแบบภาคพื้น อินเทอร์เน็ตแบบไร้สาย (โครงข่ายโทรศัพท์มือถือ) รวมถึง การสื่อสารผ่านดาวเทียม ซึ่งคาดว่าจะนำมาซึ่งเม็ดเงินลงทุนมหาศาลในอุตสาหกรรม ถือเป็นประเด็นบวกลูกที่ที่น่าจะเกิดขึ้นต่อกลุ่มอย่างชัดเจนในระยะ 1-2 ปีนี้

ส่วนประเด็นบวกลูกต่อกลุ่มที่น่าจะตามมา คือ หลังจากโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมมีความพร้อม คาดจะเห็นกิจกรรมการลงทุนระบบไอทีของภาครัฐและเอกชน เพื่อผลักดันให้ธุรกรรมออนไลน์เกิดมากขึ้น และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจที่จะช่วยในการขับเคลื่อนผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศให้เติบโตไปข้างหน้า ซึ่งคาดจะเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ผู้ประกอบการกลุ่ม ICT สามารถเติบโตต่อเนื่องอีกในระยะกลาง ทั้งหมดเชื่อว่าเป็นสัญญาณสำคัญที่บ่งชี้ถึงวัฏจักรการเติบโตของกลุ่ม ICT อีกครั้ง (แนวทางนโยบายดังตารางสรุปฝั่งขวามือ)



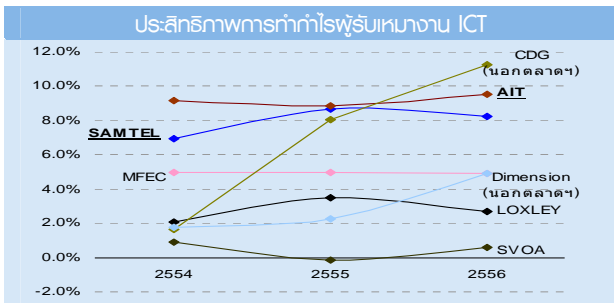
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ผู้รับเหมา ICT: รับประโยชน์ต้นน้ำ - ปลายน้ำ

ในบรรดากลุ่มธุรกิจต่างๆ ในกลุ่ม ICT เชื่อว่ากลุ่มธุรกิจที่จะได้รับประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy มากสุด คือ ผู้รับเหมางานวางระบบโครงข่ายโทรคมนาคมภาครัฐฯ (LOXLEY, SAMTEL, AIT รวมถึง MFEC) เพราะคาดว่าจะได้รับอานิสงส์ตลอดทั้งวงจรมตินโยบาย Digital Economy เริ่มจากในส่วนการพัฒนางานระบบอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดินให้เข้าถึงประชากรทั่วประเทศ ซึ่ง

ภาครัฐฯ จะรับหน้าที่ดังกล่าว โดยได้เริ่มให้แนวทางพัฒนาเพื่อ กำหนดให้หน่วยงานรัฐฯที่มีไฟเบอร์ทั่วประเทศ อาทิ หน่วยงาน การไฟฟ้าภูมิภาค และการไฟฟ้านครหลวง รวมไปถึง CAT TOT ให้รวบรวมข้อมูลมาพิจารณาความครอบคลุมโครงข่าย ว่ายังมี ส่วนที่ต้องลงทุนเพิ่มอีกเท่าใด ซึ่งเฉพาะงานขยายโครงข่าย ดังกล่าว กระทรวง ICT คาดว่าจะต้องใช้งบประมาณเฉพาะปี 2558 ลงทุนเพิ่มขึ้นมากกว่าปีปกติถึงราว 3 เท่าตัว ประกอบกับยัง คาดหวังจะมีงานเพิ่มเติมอีกในระยะถัดจากช่วงลงทุนโครงสร้าง พื้นฐาน จากการพัฒนาระบบไอทีในหน่วยงานรัฐฯ โดยเฉพาะ ระบบการธุรกรรมออนไลน์ และระบบงานส่วนกลางโดยออนไลน์ อินเทอร์เน็ตเชื่อมต่อกับสาขาต่างๆ ลดการทำงานซ้ำซ้อน ซึ่งถือเป็นประโยชน์อีกส่วนหนึ่งต่อกลุ่มผู้รับเหมางาน ICT เพราะ หมายถึง ปริมาณงานที่จะออกมาเพิ่มมากขึ้นในระยะถัดจากนี้

นอกจากนี้ ปัญหาการเมืองที่คลี่คลายลงจากช่วงต้นปี 2557 ยัง น่าจะเป็นอีกส่วนสำคัญที่ช่วยผลักดันกำไรกลุ่มผู้รับเหมาโครงข่าย ICT ในปีหน้า ให้กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง โดยสามารถพลิก พื้นจากจุดตกต่ำในปี 2557 ซึ่งรับผลกระทบปัญหาการเมืองเป็น เวลานาน และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปีถัดๆไป ทั้งนี้ ตัวเลือกที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ คือ SAMTEL (FV@B27) และ AIT(FV@B53) ซึ่งบริษัทหลังสุดมีจุดเด่นที่เป็นผู้ประกอบการที่มี ประสิทธิภาพการทำกำไรสูงสุดในกลุ่ม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ผู้ให้บริการมือถือ: ประมูลคลื่น กินเล่น

นอกเหนือจากการพัฒนาระบบอินเทอร์เน็ตพื้นฐานแล้ว เชื่อว่า รัฐบาลยังน่าจะต้องตระหนักถึงความสำคัญของอีก 1 ระบบ โทรคมนาคมหลัก คือ การเพิ่มประสิทธิภาพธุรกรรมออนไลน์ผ่าน โทรศัพท์มือถือ โดยเฉพาะการพัฒนาประเทศให้มีบริการ 4G ซึ่งเป็นเทคโนโลยีการส่งผ่านข้อมูลที่สูงสุดในปัจจุบัน มีความเร็วการ ส่งผ่านข้อมูลเทียบเท่ากับโครงสร้างพื้นฐานประเภทอินเทอร์เน็ต ภาคพื้น แต่มีจุดเด่นที่ความคล่องตัวในการใช้งานระหว่างเดินทาง ส่งผลให้เชื่อว่าภาครัฐฯ จะต้องผลักดันให้บริการ 4G เกิดขึ้น โดยเร็ว ทั้งนี้ คลื่นที่ถือเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 4G ของ โลก คือ คลื่น 1800 MHz ซึ่งคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) เคยมีคำสั่งให้เลื่อนประมูลคลื่นดังกล่าวพร้อมๆ กับคลื่น 900 MHz ในงวด 3Q57 ที่ผ่านมา โดยมีกำหนดประมูลใหม่ช่วง ก.ค.

58 แทน เพื่อตรวจสอบความโปร่งใสของโครงการ โดยทั้งนี้ เชื่อว่า ด้วยแผนนโยบาย Digital Economy จะเป็นตัวช่วยมีการผลักดัน ให้เกิดการประมูลคลื่น 4G ขึ้นได้ตามกำหนดใหม่ดังกล่าว ถือ น่าจะเป็นประเด็นที่สร้าง Sentiment บวกต่อค่ายมือถือทุกราย

คาดว่า ADVANC จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์มากที่สุด หากสามารถเปิด การประมูลคลื่นได้ในปีหน้า เนื่องจาก ADVANC เป็นรายเดียวที่ ปัจจุบันไม่มีบริการ 4G ทั้งนี้ เพราะคลื่นความถี่ที่มีอยู่ 2 คลื่นไม่ สามารถนำไปพัฒนาได้ คือ 1) คลื่น 900 MHz ซึ่งกำลังจะหมดอายุบริการ 15 ก.ย. 58 และไม่ใช่คลื่นมาตรฐานสำหรับ 4G และ 2) คลื่น 2.1 GHz ที่ปัจจุบันใช้ให้บริการ 3G มีกำลังการ ให้บริการไม่เพียงพอจะใช้รองรับบริการ 4G ได้ เพราะ ADVANC ต้องใช้รองรับลูกค้าเกือบทั้งหมดที่มีอยู่ คือ 43 ล้านราย โดยที่ คลื่น 900 มีความจำเป็นต้องประมูลกลับมา เพื่อให้บริการลูกค้าที่ ยังใช้ 2G รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่ย้ายไประบบ 3G คลื่น 2.1 GHz แล้วแต่ยังใช้มือถือเก่าที่ไม่รองรับระบบ 3G ซึ่ง ADVANC ยังต้อง อาศัยคลื่น 900 MHz ในการเชื่อมต่อสัญญาณกับมือถือรุ่นเก่า ดังกล่าวให้ใช้งานได้ โดยคาดลูกค้าทั้ง 2 ส่วนจะมีสัดส่วนรวมกัน อยู่ที่ราว 20%-30% ของลูกค้าทั้งหมด

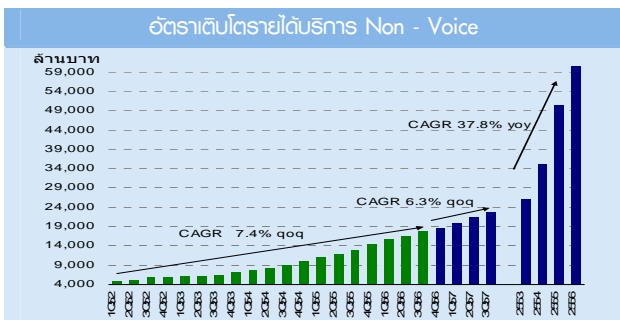
ส่วน DTAC และ TRUE คาดได้ประโยชน์รองจาก ADVANC แม้ ผลบวกฐานลูกค้าที่น้อยกว่า ADVANC ราว 40% จะช่วยให้ สามารถแบ่งคลื่น 2.1 GHz ออกมาให้บริการ 4G ได้ แต่เนื่องจาก กำลังให้บริการคลื่น 2.1 GHz ที่มีอยู่ 15 MHz ของทั้ง 2 ราย ส่วน หนึ่งต้องเก็บไว้ให้บริการ 3G จึงเหลือกำลังให้บริการ 4G ราว 5-10 MHz เทียบกับการให้บริการ 4G เต็มประสิทธิภาพต้องมีกำลัง ให้บริการอย่างน้อย 15-20 MHz ทำให้ประสิทธิภาพบริการ 4G ของ 2 รายในปัจจุบันยังค่อนข้างจำกัด ดังนั้น จึงเชื่อว่า ทั้ง 2 ราย มีความต้องการประมูลคลื่น 1800 มาให้บริการ 4G เช่นกัน โดย คาดบริการ 4G นอกจากจะเข้ามามีบทบาทของรับบริการเพิ่ม ประสิทธิภาพธุรกรรมออนไลน์ดังกล่าว ยังคาดว่าจะช่วยรองรับ พฤติกรรมการบริโภคข้อมูลที่ต้องการความเร็วเหนือกว่าเทคโนโลยี 3G อาทิ การรับชมวิดีโอหรือโทรศัพท์ออนไลน์แบบคุณภาพระดับ คมชัด (HD) โดยในกรณีที่มีประมูล 4G ได้ในปีหน้า และเริ่มบริการ ในปี 2559 คาดจะช่วยให้อายได้ค่าบริการและกำไรกลุ่มเติบโตต่อ ได้ในระยะยาว ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมอยู่ใน ประมาณการ

ต้นทุนสัมปทานลด ขับเคลื่อนกำไรปี 2558

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังไม่สามารถคาดหวังกำไรจาก 4G ได้ 1-2 ปีแรกที่ เริ่มให้บริการ และน่าจะเริ่มเห็นประโยชน์ 4G ชัดเจนได้ราวปี 2560 เป็นต้นไป แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรกลุ่มในระยะปี 2558-59 ยังคงมีศักยภาพการเติบโตได้ต่อเนื่อง จากความนิยมใช้งานสมาร์ ทโฟนที่มากขึ้นของคนไทย ซึ่งน่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน

ที่สัดส่วนผู้ใช้งานสมาร์ทโฟนของไทยยังต่ำเพียง 37% ให้ขึ้นไปใกล้เคียงกับสัดส่วนดังกล่าวในต่างประเทศซึ่งเฉลี่ยอยู่ราว 70% ในอนาคต โดยคาดว่าจำนวนผู้ใช้งานสมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้น จะเป็นประโยชน์ทั้งในด้านรายได้และต้นทุนของค่ายมือถือ กล่าวคือ

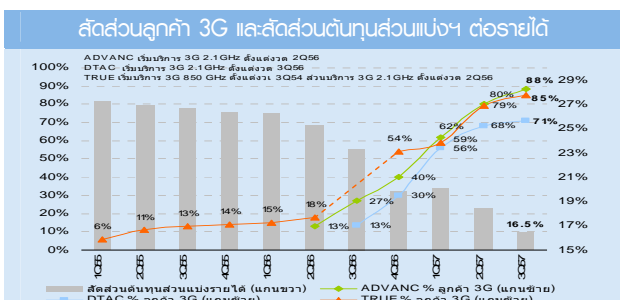
1) ด้านรายได้ คาดยังเห็นการเติบโตอย่างมีนัยยะ ของรายได้บริการ Non - Voice ตามสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้น สังเกตได้จากงวด 3Q57 ที่รายได้บริการ Non-Voice เติบโตสูงถึง 28%yoy (สัดส่วนผู้ใช้สมาร์ทโฟนงวด 3Q57 อยู่ที่ 37% เทียบกับ 26% ในงวด 3Q56) นอกจากนี้ ผลบวกจากภาวะเศรษฐกิจประเทศที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตดีขึ้นในปีหน้า จะช่วยหนุนรายได้กลุ่มด้วยเช่นกัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

2) ด้านต้นทุนบริการ นอกจากผลบวกเต็มปี จากการที่จำนวนลูกค้าส่วนใหญ่เกิน 70% อยู่บนระบบ 3G ซึ่งจ่ายส่วนแบ่งรายได้เพียง 5.25% ของรายได้แล้ว (ลดลงจากเดิม 25%-30% ของรายได้บนระบบสัมปทาน 2G) จำนวนผู้ใช้งานสมาร์ทโฟนจากนี้ คาดจะมีบทบาทสำคัญที่ช่วยให้โครงสร้างสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ลดลงมาใกล้เคียง 5.25% มากขึ้น

ทั้งนี้ หากพิจารณาสัดส่วนต้นทุนดังกล่าว ณ สิ้นงวด 3Q57 ยังสูงราว 16.5% ซึ่งสาเหตุมาจากราว 50% ของกลุ่มลูกค้าที่ย้ายไป 3G ยังคงใช้มือถือรุ่นเก่าที่ยังไม่รองรับบริการ 3G ภายใต้คลื่น 2.1 GHz ทำให้ค่ายมือถือจึงยังพึ่งพิงคลื่น 2G ภายใต้สัมปทานเดิมในการเชื่อมต่อสัญญาณมายังมือถือลูกค้ากลุ่มนั้น จึงต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่ 25%-30% สำหรับค่าเชื่อมต่อสัญญาณ (Roaming) ดังกล่าว ดังนั้น หากสัดส่วนผู้ใช้งานสมาร์ทโฟนที่รองรับระบบ 3G มากขึ้น การพึ่งพิงโครงข่ายระบบสัมปทาน 2G คาดจะลดลงเป็นลำดับ ซึ่งส่งผลให้เห็นสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้มีแนวโน้มลดลงมาใกล้เคียงระดับ 5.25% มากขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

แม้ทั้ง 3 ค่ายมือถือได้รับอานิสงส์จากปัจจัยบวกข้างต้นใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ ADVANC(FV@B285) และ TRUE(FV@B12) ยังได้รับประเด็นบวกเรื่องการหยุดรับผู้ถือหุ้นค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์สัมปทาน 2G ตามอายุให้บริการคือ ถึงราว 15 ก.ย. 58 และ 15 ก.ย. 57 ตามลำดับ เป็นผลให้หลังสัมปทานสิ้นสุด ต้นทุนส่วนดังกล่าวที่ลดลงเฉลี่ยสูงถึงปีละ 7.5 พันล้านบาทและ 1.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

นอกจากนี้ TRUE ยังมีประเด็นบวกจากภาวะบวกดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเต็มปี จากการนำเงินเพิ่มทุนรอบล่าสุดบางส่วนไปชำระหนี้ส่วนใหญ่ จึงหนุนให้กำไร TRUE (FV@B12) จะเติบโตเด่นสุด แต่เชื่อว่าได้สะท้อนในราคาหุ้นไปหมดจนราคาปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว รองมา คือ ADVANC (FV@B285) ซึ่งคาดกำไรเติบโตได้ 15% ส่วน DTAC (FV@B114) ไม่มีปัจจัยบวกเป็นพิเศษเหมือน TRUE และ ADVANC ทำให้ปีหน้ามีแนวโน้มเติบโตน้อยสุดที่ 10%

กลุ่มดาวเทียม: Demand เกิน Supply ทีเดียว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธุรกิจดาวเทียมถือเป็นอีก 1 ธุรกิจที่จะได้ประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy เพราะมีจุดเด่นที่สามารถใช้เป็นจุดเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในจุดที่ภาคพื้นดิน และเครือข่ายโทรศัพท์มือถือในบริเวณที่สัญญาณไม่สามารถครอบคลุมได้ (อาทิพื้นที่ที่ห่างไกลความเจริญ) อย่างไรก็ตาม การจะใช้ดาวเทียมเป็นส่วนหนึ่งในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ICT ประเทศให้แข็งแรง ปัจจุบันยังมีข้อจำกัดกำลังการให้บริการดาวเทียมที่ไม่เพียงพอเห็นได้จาก THCOM ผู้ประกอบการรายเดียวในประเทศไทย ดาวเทียมที่มีทั้งสิ้น 4 ดวง (ไทยคม 4 หรือ iPSTAR, ไทยคม 5, 6 และ 7) กำลังการให้บริการที่แบ่งไว้ในประเทศไทยปัจจุบันล้วนใช้งานจนเต็มกำลังให้บริการทั้งหมด

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า THCOM ยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้งานดาวเทียมเพื่อรองรับนโยบาย Digital Economy ในระยะกลาง - ยาว เนื่องจาก THCOM มีแผนที่จะส่งดาวเทียมขึ้นให้บริการเสริมอีก 2 ดวง โดยดวงแรก คือ ไทยคม 8 มีกำหนดจะสร้างเสร็จต้นปี 2559 และเริ่มให้บริการตั้งแต่ 2H59 ซึ่งส่วนอีก 1 ดวง คือ ไทยคม 9 (หรือ iPSTAR 2 ซึ่งยังไม่กำหนดรายละเอียดลงทุน) โดยการสร้างดาวเทียมไทยคม 8 THCOM ได้แบ่งกำลังให้บริการบางส่วนไว้ในประเทศไทย ดังนั้น หากภาครัฐมีความต้องการใช้ดาวเทียมเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของโครงข่ายที่รองรับนโยบาย Digital Economy คาดช่วยหนุนให้มีความต้องการใช้งานเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากปัจจุบันที่ยังคงมีความต้องการอยู่แล้วจากผู้ประกอบการแพทย์ ทวี หลายรายที่ต้องการเช่าสัญญาณดาวเทียมดังกล่าว เนื่องจากต้องการเพิ่มจำนวนช่องที่ออกอากาศด้วยภาพคมชัด (HD) มาแข่งขันกับฟรีทีวีปัจจุบันที่เริ่มมีการออกอากาศระบบ

HD บ้างแล้ว ดังนั้น จึงหนุนให้ยอดจองใช้ไทยคม 8 มีโอกาสสูงขึ้นที่จะเกินจุดคุ้มทุนก่อนเริ่มให้บริการเหมือน 2 ดาวเทียมดวงหลังสุด (ไทยคม 6 และ 7) หนุนให้แนวโน้มกำไร THCOM ในระยะจากนี้ ยังสดใส มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยในปี 2558 บั๊จจยหนุน คือ การให้บริการไทยคม 6 และ 7 ที่ส่งขึ้นให้บริการระหว่างปีนี้เต็มปี ขณะที่ปี 2559 และ 2560 น่าจะมีกำไรส่วนเพิ่มจากการให้บริการดาวเทียมไทยคม 8 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

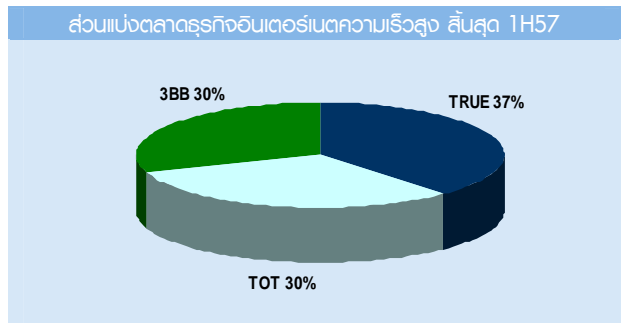
กลุ่มอินเทอร์เน็ต: การเติบโตยากขึ้น

ท่ามกลางผู้ที่ได้รับผลบวกจากนโยบาย Digital Economy เชื่อว่ากลุ่มที่มีโอกาสได้รับผลกระทบเชิงลบ คือ ธุรกิจบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง แม้ในภาพอุตสาหกรรมยังมีโอกาสที่ผู้ประกอบการทุกรายสามารถเติบโตได้อีกมาก เห็นได้จากสัดส่วนการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงต่อครัวเรือนในประเทศ ซึ่งยังต่ำอยู่ที่เพียง 26.6% ณ สิ้นงวด 3Q57 (VS ต่างประเทศสูงกว่า 50%) อย่างไรก็ตาม นโยบายที่ภาครัฐจะเข้ามาเป็นรับหน้าทีในการลงทุนบริการอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดินให้เข้าถึงประชากรทั่วประเทศให้มากที่สุด ด้วยงบประมาณส่วนเพิ่มจากปกติถึง 3 เท่าตัวต่อปี ขณะที่มีนโยบายกำหนดอัตราค่าบริการที่ไม่สูงนัก เชื่อว่าโครงข่ายอินเทอร์เน็ตพื้นฐานภาครัฐทั้ง TOT และ CAT ที่มีความพร้อมมากชิ้นจะเข้ามามีบทบาทในการแข่งขัน และเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตผู้ประกอบการเอกชน 2 รายในกลุ่ม คือ TRUE และ JAS โดยเฉพาะในพื้นที่ต่างจังหวัด ซึ่งมีลูกค้าระดับบนที่มีความต้องการใช้งานความเร็วที่สูงมากไม่จํานวนไม่มากนัก (จ่ายค่าบริการแพง) โดย JAS น่าจะได้รับผลกระทบมากกว่า TRUE เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่ราว 70% อยู่ในพื้นที่ต่างจังหวัด

นอกจากนี้ JAS ยังมีอีก 1 ประเด็นที่อาจกดดันให้ผลประกอบการในระยะยาวไม่สดใสนัก คือ การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (กำลังขออนุมัติจาก กสท. ซึ่งปัจจุบัน กสท. รับหนังสือชี้ชวนฯไปพิจารณาแล้ว) ซึ่งเป็นการระดมทุนโดยขายโครงข่ายที่ใช้ให้บริการอินเทอร์เน็ต แม้ช่วยให้ JAS มีประเด็นบวกช่วงสั้น คือ การบันทึกกำไรพิเศษและได้เงินสดราว 2.0 และ 2.4 หมื่นล้านบาท แต่ผลกระทบจากการที่ JAS ต้องกลับไปเสียค่าเช่าทรัพย์สินจากกองทุนฯ กลับมาให้บริการที่อัตราเฉลี่ยสูงถึงปีละ 6 พันล้านบาท ทำให้ JAS ยังมีภาระในการหาลูกค้าใหม่ๆ ต่อปีในจำนวนที่เพิ่มมากขึ้นกว่าปัจจุบัน (หาได้ราว 6 หมื่นรายต่อไตรมาส) เพื่อสร้างรายได้ส่วนเพิ่มมาชดเชยภาระค่าเช่าดังกล่าว ซึ่งการหาลูกค้าเพิ่มยังมีอุปสรรคจากการแข่งขันกับบริการอินเทอร์เน็ตภาครัฐข้างต้น ขณะที่ในด้านเงินสดที่ได้จากการระดมทุน แม้ JAS จะแบ่งใช้ 3 ส่วน คือ 1) ชำระหนี้ราว 5.0 พันล้านบาท 2) ลงทุนเปลี่ยนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตให้เป็นเทคโนโลยีที่ส่งผ่านความเร็วมากขึ้น

รวมถึงเพิ่มพื้นที่ความครอบคลุมในการให้บริการราว 1.0 หมื่นล้านบาท และ 3) ที่เหลือราว 9.0 พันล้านบาท JAS มีแนวโน้มจ่ายออกมาในรูปเงินปันผล เป็นที่น่าสังเกตว่ามีบางส่วนเท่านั้นที่นำไปลงทุนต่อ ขณะที่นำเงินจ่ายเป็นเงินปันผลสูงถึง 1 ใน 3 ของเงินที่ได้รับ

ส่วน TRUE แม้ฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพและปริมณฑล แต่จะต้องเจอการอุปสรรคการเข้ามาทำธุรกิจอินเทอร์เน็ตของผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 อย่าง ADVANC ที่มีเป้าหมายจะเริ่มให้บริการพื้นที่กรุงเทพและปริมณฑลเป็นหลัก ก่อนขยายสู่ตลาดต่างจังหวัด ขณะที่ TOT มีโอกาสได้รับประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy เพราะมีโอกาสได้รับมอบหมายให้เป็นหน่วยงานหลักแห่งหนึ่งที่ได้รับการจัดสรรงบประมาณลงทุนการขยายโครงข่ายและดูแลรับผิดชอบลูกค้าในส่วนของภาครัฐฯ ทำให้ศักยภาพการแข่งขันคาดดีขึ้นจากปัจจุบัน



ที่มา : กสทช.

น้ำหนัก มากกว่าตลาด ชอบ INTUCH และ AIT

แม้ภายใต้คาดการณ์ปัจจุบันอัตราการเติบโตกำไรปี 2558 ของหุ้นในกลุ่ม ICT จะอยู่ที่ราว 14% ซึ่งใกล้เคียงการเติบโตกำไรตลาด แต่ด้วยปัจจัยหนุนนโยบาย Digital Economy ที่คาดว่าจะส่งผลบวกธุรกิจหลักในกลุ่ม ICT ประกอบกับ ประโยชน์ส่วนใหญ่นี้ผู้ประกอบการจะได้รับนั้นยังไม่เคยรวมอยู่ในประมาณการฝ่ายวิจัยมาก่อน ซึ่งหากโครงการต่างๆ ภายใต้นโยบาย Digital Economy มีความชัดเจนขึ้นกว่าปัจจุบัน คาดจะเป็นประเด็นบวกให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรกลุ่มได้ในอนาคต ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นแรงหนุนให้ผลตอบแทนกลุ่มมีโอกาสสูง Outperform ตลาดได้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยกำหนดน้ำหนักลงทุนกลุ่มที่ “มากกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยเลือก INTUCH (FV@B113) และ AIT (FV@B53) เป็น Top Picks กลุ่มจาก 3 เหตุผล คือ 1) ธุรกิจมีแนวโน้มได้รับประโยชน์ชัดเจนนโยบาย Digital Economy (INTUCH รับผลบวกผ่านบริษัทลูก 2 แห่ง คือ ADVANC และ THCOM) 2) เป็นหุ้น 2 บริษัทที่มี Upside สูงสุดเป็น 2 อันดับแรกในกลุ่ม และ 3) หุ้นทั้ง 2 บริษัทยังให้ผลตอบแทนเงินปันผล (Div Yield) เฉลี่ยสูงเกิน 5% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
บ้านพัก เก้าตลาด

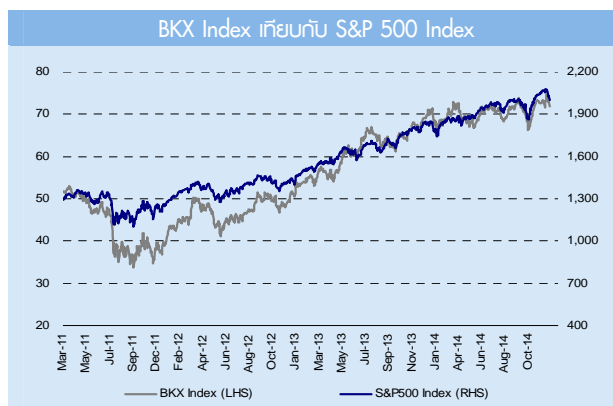
➤ ธ.พ.ไทย – ชอบ KBANK, KTB, TMB

- คงมุมมองบวกต่อ ธ.พ.ยุโรป ญี่ปุ่น ติดตามกฎหมายกำกับเงินฟากของจีน
- Top picks เลือก ING (ยุโรป), SMFG (ญี่ปุ่น) และ CMB (จีน)
- ธ.พ.ไทย – พันปี 2557 ไปด้วยดี ปี 2558 ยิ่งสวย
- Top picks เลือก KBANK, KTB และ TMB

ธ.พ.สหรัฐฯ – พลประกอบการ 3Q57 เห็น พัฒนาการบวกที่แข็งแกร่ง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้น 3.6% จากสิ้นปี 2556 ยัง underperform ดัชนี S&P 500 ที่ปรับสูงขึ้น 8.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 3Q57 ยังแข็งแกร่งมาก สะท้อนได้จากการขยายตัวของ GDP ถึง 3.90% สูงกว่าที่ตลาดคาดไว้ และเพิ่มขึ้นจากประมาณการที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่ 3.50% แต่ชะลอลดลงจากงวด 2Q57 ที่สูงถึง 4.60% ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจอื่นๆ ที่ประกาศออกมามีทั้งเชิงบวกและลบ โดยตัวเลขด้านอสังหาริมทรัพย์ถือว่ายังดี ทั้งในส่วนของราคาบ้าน และยอดขายบ้านใหม่ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ตัวเลขผู้ขอสวัสดิการการว่างงานปรับตัวขึ้น รวมไปถึงดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่หดตัวลง แต่ก็ยังอยู่ในข่ายที่บ่งชี้ถึงภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มดีขึ้น นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยหนุนเรื่องแนวโน้มการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ที่อาจล่าช้ากว่าที่คาด เนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับฐานอย่างรุนแรงในรอบเดือนที่ผ่านมา ทำให้ปัจจัยเสี่ยงด้านเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ซึ่งรายงานโดย FDIC (The Federal Deposit Insurance Corporation) พบว่าแข็งแกร่งมากพร้อมกับเห็นพัฒนาการด้าน



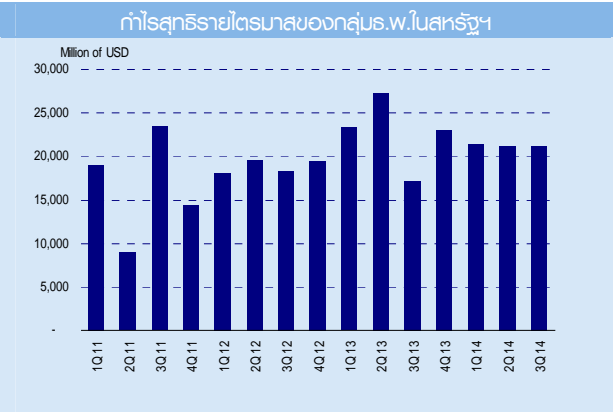
ที่มา : Bloomberg

คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น (สะท้อนได้จากจำนวนสถาบันการเงินที่มีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาลดลงเหลือ 329 แห่ง จาก 354 แห่งในงวด 2Q57 โดยมี ธ.พ. 2 แห่งต้องปิดดำเนินการไปในงวดนี้) บวกกับการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปอย่างต่อเนื่อง โดยภาพรวมกำไรสุทธิงวด 3Q57 เท่ากับ 3.87 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 7.3% yoy (แต่ยังลดลง 3.5% qoq) แม้ในงวดนี้ จะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ มาที่ 7.2 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นถึง 23.9% yoy นับเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี จากที่ผ่านมาจะเห็นว่า ธ.พ. ส่วนใหญ่ปรับลดการตั้งสำรองหนี้ฯ ลง เพื่อไปชดเชยกับรายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกรรมด้านการปล่อย

สินเชื่อบริษัทที่หดตัวลงไปมาก นอกจากนี้ ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน แม้จำนวนพนักงานโดยรวมจะลดลงก็ตาม

สัญญาณบวกที่พบได้จากการเงินงวดนี้ ได้แก่ การเติบโตของรายได้รวมของกลุ่มฯ ขาว 4.8% yoy มาที่ 1.71 แสนล้านเหรียญ อัตราการเติบโตดังกล่าวจัดได้ว่าสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2552 ซึ่งจะบ่งชี้ถึงเสถียรภาพของกำไรของกลุ่มฯ ที่มั่นคงขึ้นในระยะยาว นอกจากนี้ ยังเห็นการลดลงของค่าใช้จ่ายทางกฎหมายสำหรับ 5. พ. ใหญ่บางแห่งด้วย สำหรับรายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์เติบโตถึง 25% yoy ส่วนใหญ่เป็นกำไรจากการซื้อขายตราสารหนี้ของ 5. พ. ใหญ่บางแห่ง อาทิ Goldman Sachs Group Inc. (GS) และ Citigroup Inc. อย่างไรก็ตาม ภาพรวมของ NIM พบว่าหดตัวลง อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในระบบ เนื่องจากการถือครองสินทรัพย์ระยะยาวเพิ่มขึ้นถึง 26% yoy หรือราว 7.2 หมื่นล้านเหรียญ โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล

สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ JP Morgan Chase & Co., AIG, Citigroup Inc., Well Fargo และ Bank of America ดังแสดงสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่มี PER ปี 2558 เหลือเกิน 10 เท่าไปแล้ว แต่ยังมี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า (ยกเว้นเพียง Wells Fargo ที่สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV			PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F	
JPMorgan Chase & Co.	4.50	59.77	67.59	13.1%	1.04	0.97	10.90	9.98	
American International	4.21	54.02	61.95	14.7%	0.69	0.64	11.38	10.72	
Citigroup Inc.	4.11	52.45	60.54	15.4%	0.78	0.72	11.21	9.66	
Wells Fargo & Co.	3.83	53.79	55.72	3.6%	1.69	1.58	13.12	12.69	
Bank of America Corp.	3.77	17.26	18.26	5.8%	0.81	0.76	11.85	11.54	
Morgan Stanley	3.69	36.73	37.98	3.4%	1.06	1.00	12.86	12.45	
Goldman Sachs Group	3.33	185.03	188.74	2.0%	1.13	1.05	10.71	10.56	

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

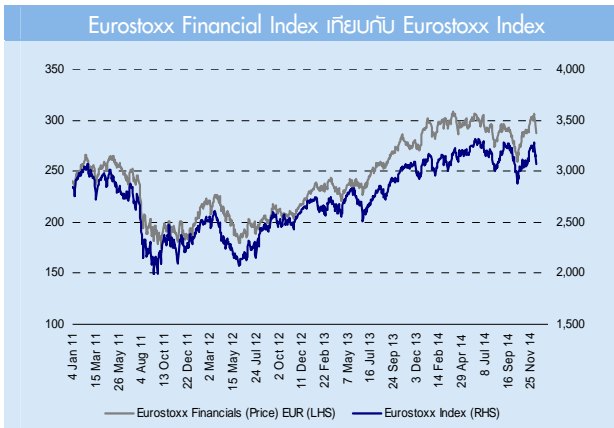
5. พ. ยุโรป – เห็นพัฒนาการแต่ยังเอียงซ้าย

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5. พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index ประกอบด้วยสถาบันการเงินจำนวน 24 แห่ง) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ลดลง 1.2% จากดัชนีปี 2556 ใกล้เคียงกับการลดลงของดัชนี Eurostoxx ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ มุมมองพื้นฐานของกลุ่ม 5. พ. ยุโรป อ้างอิงจากรายงานของ ECB เรื่อง Financial Stability Review ฉบับเดือน พ.ย.57) ยังเห็นพัฒนาการทางบวกต่อเนื่อง แม้จะเห็นความผันผวนของภาคการเงิน แต่หากพิจารณาความเสี่ยงโดยรวมแล้วถือว่าอยู่ในระดับต่ำ โดยกลับไปเท่ากับช่วงก่อนเกิดวิกฤตการเงินโลกในปี 2550 ขณะที่ภาพรวมของฐานะการเงิน โดยเฉพาะเงินกองทุน พบว่าแข็งแกร่งมากขึ้น ผลพวงจากการดำเนินมาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่เข้มงวดของ ECB โดยเน้นความโปร่งใสและการแก้ไขจุดอ่อนของงบการเงิน อย่างไรก็ตาม แนวโน้มความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคตอันใกล้ ได้แก่ ความเสี่ยงตลาดหรือความเสี่ยงด้านระบบ (Systemic risks) สืบเนื่องจากการที่สถาบันการเงิน ต่างก็แสวงหาผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทางการเงินที่สูงขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงเพิ่มขึ้น หากสถาบันการเงินต่างก็เร่งเพิ่มภาระหนี้สิน ถือครองสินทรัพย์ระยะยาวเพิ่มขึ้น (higher duration) หรือเพิ่มส่วนต่างของระยะเวลาครบกำหนดของสินทรัพย์และหนี้สิน (duration mismatches) แม้การเพิ่มภาระหนี้สินของสถาบันการเงิน จะถูกทางการตรวจสอบอย่างเข้มงวดก็ตาม แต่สัญญาณความเสี่ยงดังกล่าวเริ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในธุรกิจหลักทรัพย์ และ Shadow banking ทั้งหลาย

สำหรับศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ แม้จะเห็นสัญญาณบวกมากขึ้นจากที่ผ่านมา แต่ยังคงค่อนข้างเปราะบางและอยู่ในระดับต่ำ โดยตลาดประเมินว่า 5. พ. หลายแห่ง ยังคงแสดง ROE ที่ต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุน (Cost of Equity) ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทนแรงเสียดทานที่ต่ำกว่านี้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ หากกำไรสะสมอยู่ในระดับต่ำ บวกกับกรณีที่สถาบันการเงินต้องกันสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเป็นข้อจำกัดในการปล่อยสินเชื่อใหม่ๆ ซึ่งล้วนกดดันให้ 5. พ. ต้องเน้นเพิ่มกำไรจากการก่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สูงขึ้น

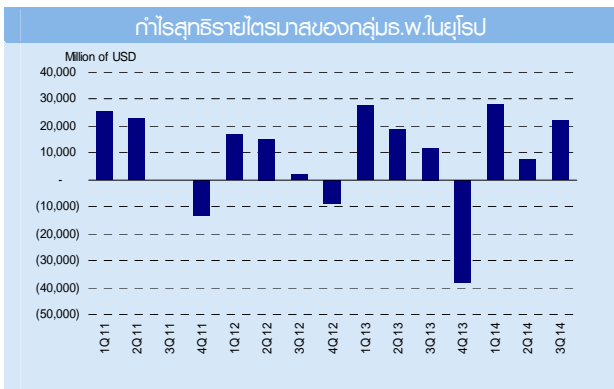
ด้านการปล่อยสินเชื่อ เริ่มเห็นสัญญาณที่ผ่อนคลายขึ้นเช่นกันในข้อจำกัดต่างๆ ที่เคยเห็นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่ม Non Financial Corporations (NFCs) และสินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือน สอดคล้องไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่ความต้องการสินเชื่อในภาพรวม จะเห็นว่าปัญหาเรื่อง

คุณภาพสินทรัพย์ในประเทศที่ยังมีความเปราะบาง ทำให้หน้าจะยังเห็นการเติบโตของสินเชื่อในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ ING Group (4.53), Barclays Plc. (4.31), Soc Generale SA (4.22) โดยส่วนใหญ่ยังมี upside ที่ค่อนข้างสูง PBV ปี 2558 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2558 ใกล้เคียง 10 เท่า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป							
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
ING GROEP NV (EUR)	4.59	10.44	13.19	26.3%	0.84	0.80	10.02	8.96
BARCLAYS PLC (GBP)	4.31	228.10	288.96	26.7%	0.69	0.67	11.13	8.77
SOC GENERALE SA (EUR)	4.28	33.89	47.34	39.7%	0.58	0.56	8.64	7.30
UBS AG-REG (CHF)	3.85	16.60	19.64	18.3%	1.25	1.22	15.20	12.43
BNP PARIBAS (EUR)	3.65	47.48	57.99	22.1%	0.74	0.70	9.59	8.63
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.52	24.30	28.49	17.3%	0.89	0.85	14.34	8.87
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.51	24.60	30.75	25.0%	0.52	0.51	13.91	8.34
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.26	592.90	681.52	14.9%	0.48	0.58	6.68	6.31
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.19	10.35	12.19	17.8%	0.58	0.56	10.66	8.24
STANDARD CHARTER (GBP)	3.16	895.00	1,084.13	21.1%	0.46	0.44	5.32	4.96
COMMERZBANK (EUR)	3.03	10.98	12.58	14.6%	0.47	0.45	19.82	11.18
BANKIA SA (EUR)	2.86	1.25	1.42	13.9%	1.12	1.06	17.84	11.56

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

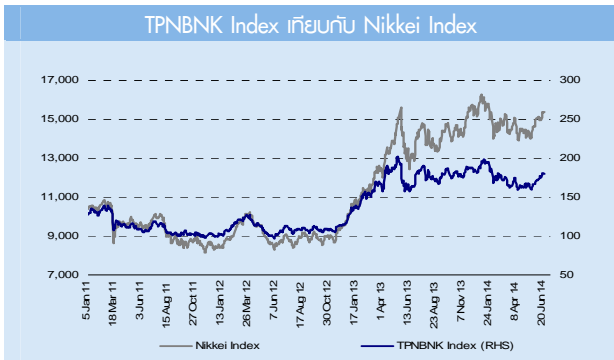
ธ.พ.เอเชีย...ญี่ปุ่น จับตากฎหมายกำกับเงินฟากของจีน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (TPNBK Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ลดลง 5.0% จากสิ้นปี 2556 Underperform ดัชนี Nikkei ที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 5.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยล่าสุด ผลการเลือกตั้งของญี่ปุ่นเป็นไปตามคาด โดยนายกรัฐมนตรีชินโซ อาเบะ และพรรคแอลดีพี สามารถกลับมาครองเสียงข้างมากได้อีกครั้ง ทำให้คาดว่าน่าจะยังคงมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และนับจากนี้ไปคงต้องเฝ้ารอผลจากการใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงินครั้งล่าสุด โดยเมื่อสิ้นเดือน ต.ค.57 ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้อัดฉีดเม็ดเงินผ่านการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE) เพิ่มขึ้นอีก 15-20 ล้านล้านเยน เป็น 80 ล้านล้านเยนต่อปี (จากเดิม 60-70 ล้านล้านเยนต่อปี ภายใต้เป้าหมาย 101 ล้านล้านเยนต่อปี) หรือเพิ่มขึ้นราว 1.25-1.50 หมื่นล้านเหรียญฯ ต่อเดือน เพื่อชดเชยผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายอีก 3% เป็น 8% ไปเมื่อเดือน เม.ย.57 ส่งให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจญี่ปุ่น ติดลบต่อเนื่องมา 2 ไตรมาสแล้ว โดยงวด 2Q57 ติดลบ 0.3% และงวด 3Q57 ติดลบ 1.3%

สำหรับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่น แม้จะเห็นพัฒนาการทางบวก ทั้งด้านคุณภาพของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง สะท้อนได้จาก NPL ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง จึงไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองหนี้ระดับสูงเช่นที่ผ่านมา อีกทั้งยังดำเนินกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกด้วยการเน้นขยายฐานรายได้จากธุรกิจที่หลากหลาย โดยเฉพาะจากต่างประเทศมากขึ้น (International Bank) ซึ่งจะมีความได้เปรียบจากศักยภาพการทำกำไรที่สูงกว่า Regional Bank ที่มีภาระกระจายตัวของธุรกิจต่ำกว่า แต่ก็เริ่มเห็นปัจจัยเสี่ยงมากขึ้น สำหรับงวด 2H58 (สำหรับงวดเดือน ต.ค.-มิ.ค.) เนื่องจากการดำเนินมาตรการการเงินที่ผ่อนคลายของภาครัฐ จะส่งผลกระทบต่อ NIM ที่ยังคงแคบลงจากในงวด 1H58 ที่อยู่ระดับต่ำเพียง 1.01-1.31% เท่านั้น

อย่างไรก็ตาม การประกาศผลการดำเนินงานสำหรับงวด 1H57 (สำหรับงวดเดือน เม.ย.-ก.ย.) ของ ธ.พ.ใหญ่สุด 3 แห่งของญี่ปุ่น ในภาพรวมอาจจะยังเห็นความเสถียรภาพเท่าใดนัก โดย 2 แห่งรายงานกำไรสุทธิลดลงประกอบด้วย Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. ที่แสดงกำไรสุทธิลดลงเล็กน้อยจากงวดเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่อ่อนตัวลง โดยการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง (คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่งขึ้น) และกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ช่วยชดเชยรายได้จากการ

ปล่อยสินเชื่อในประเทศที่หดตัวไป ส่วน Mitsuho Financial Group Inc. แสดงกำไรสุทธิลดลงถึง 17% yoy จากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่หดตัวลงเช่นกัน ขณะที่อีกแห่งที่เหลือ ได้แก่ Mitsubishi UFJ Financial Group Inc. แม้จะมีกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นแต่ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจต่างประเทศ และการเข้าซื้อกิจการของ BAY ในไทย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

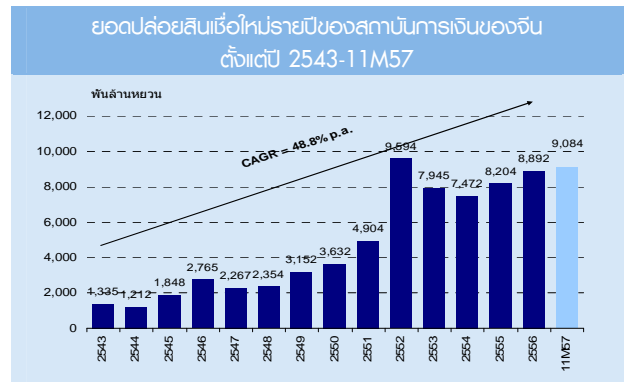
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
SMFG	4.71	4,152.00	6,039.00	0.45	0.72	0.67	7.37	7.87
MITSUBISHI UFJ F	4.60	648.90	864.50	33.2%	0.67	0.63	8.85	8.72
RESONA HOLDINGS	4.58	603.50	757.82	25.6%	0.94	0.87	7.35	8.41
MIZUHO FINANCIAL	4.00	198.00	245.63	24.1%	0.71	0.68	8.37	8.58
SURUGA BANK LTD	3.82	2,133.00	2,326.25	9.1%	1.84	1.67	17.00	15.78
CHIBA BANK LTD	3.73	766.00	825.00	7.7%	0.81	0.77	11.59	12.93
BANK OF YOKOHAMA	3.64	644.10	682.50	6.0%	0.89	0.85	12.59	12.64
SM TRUST HD	3.58	450.30	541.44	20.2%	0.82	0.76	11.26	10.18
SHIZUOKA BANK	2.92	1,084.00	1,167.86	7.7%	0.81	0.78	14.24	14.95
AOZORA BANK LTD	2.83	370.00	395.30	6.8%	1.14	1.13	10.84	10.77

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ธ.พ.จีน ยังคงเป็นไปในทิศทางที่ระมัดระวังเช่นเดิม โดยที่ภาพรวมเศรษฐกิจของจีนยังเห็นการชะลอตัวลงจากผลกระทบทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในช่วง 1H57 แต่ภายหลังจากที่ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้ดัชนีชี้้นาเศรษฐกิจหลักๆ กลับมาขยายตัวได้อีกครั้งในช่วง 2H57 โดยในส่วนของภาคบริโภคภายในประเทศ (สัดส่วน 35% ของ GDP) ที่ประกอบด้วยยอดค้าปลีกในช่วงเดือน ก.พ. - ส.ค.57 ชะลอตัวอย่างมาก แต่กลับพลิกฟื้นได้อีกครั้งในช่วงท้ายปี สอดคล้องกับดัชนี PMI ภาคการผลิต เริ่มเห็นสัญญาณการขยายตัวอีกครั้งในช่วง 2H57 จากที่หดตัวไปในช่วง 1H57 สำหรับอัตราเงินเฟ้อยังคงควบคุมได้ที่ระดับต่ำ 1.4%yoy (ขยายตัวช้าสุดในรอบ 5 ปี) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายเบื้องต้นของรัฐบาลจีนที่ระดับ 3.5% อยู่มาก ทำให้ล่าสุดเมื่อวันที่ 22 พ.ย.57 PBOC ได้ประกาศลดดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี เท่ากับ 0.4% เหลือ 5.6% และปรับลดดอกเบี้ยเงินฝาก 1 ปี ลง 0.25% อยู่ที่ระดับ 2.75% ขณะที่ยังคงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (RRR) 20% อีกทั้งแนวโน้มยังมีความเป็นไปได้

ได้สูงที่ PBOC จะดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม โดยการลด RRR ลงไตรมาสละ 0.5% ในช่วง 1H58 เหลือ 19% เพื่อให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้ตามเป้าหมาย 7.1% ในปี 2558 จาก 7.4% ในปี 2557 ตามคาดการณ์ของ IMF

ทั้งนี้ ผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ PBOC ในช่วงที่ผ่านมา บวกต่อการขยายสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. ในประเทศ โดยการเติบโตของยอดการปล่อยสินเชื่อใหม่ในระยะ 11M57 เพิ่มขึ้น 8.0% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะยอดการปล่อยสินเชื่อในเดือน พ.ย.57 เติบโตถึง 55.5% จากเดือนก่อน



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับประเด็นเรื่องแนวโน้มการกำกับเงินฝากของ ธ.พ.จีน ซึ่งเป็นกฎหมายที่รอคอยมานาน และจะเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน ม.ค.58 สำหรับวงเงินฝากไม่เกิน 5 แสนหยวน/คน/บัญชี (เทียบเท่า 8.1 หมื่นเหรียญสหรัฐฯ) ซึ่งสามารถคุ้มครองผู้ฝากเงินได้เป็นส่วนใหญ่ของประเทศ ถือเป็นกฎปฏิรูปเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดภายใต้การนำของประธานาธิบดี Xi Jinping มานานกว่า 2 ปี โดยจีนนั้น จัดได้ว่ามีฐานเงินฝากของ ธ.พ. ที่สูงสุดในโลกประเทศหนึ่ง สะท้อนได้จากยอดเงินฝากคงค้าง ณ สิ้นเดือน ต.ค.57 ที่สูงถึง 112 ล้านล้านหยวน โดยการออกกฎหมายการกำกับเงินฝากของ ธ.พ. (Deposit Insurance) ถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการปฏิรูประบบเศรษฐกิจเข้าสู่ระบบเสรีนิยมมากขึ้น ซึ่งรวมไปถึงการขยายช่วงการซื้อขายเงินหยวนให้กว้างขึ้นจากปัจจุบันที่ถูกควบคุมไว้ พร้อมทั้งอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ในจีนมากขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าทางการจีนจะประกาศหลักเกณฑ์การกำกับเงินฝากออกมาในเร็วๆ นี้ โดย ธ.พ. จะต้องจ่ายค่าธรรมเนียมฯ กำกับเงินฝากให้กับ PBOC ด้วยขึ้นกับฐานเงินฝากของ ธ.พ. แต่ละแห่ง

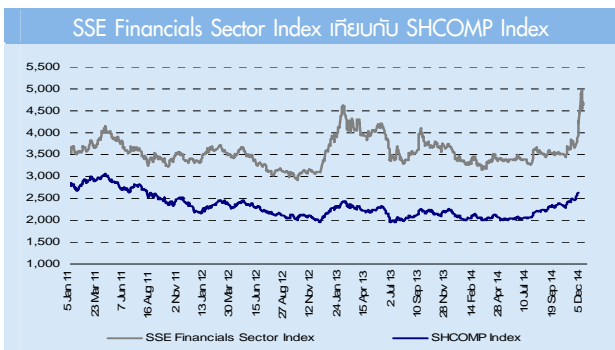
อย่างไรก็ตาม ระบบการกำกับเงินฝากในประเทศจีน อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในระบบการเงินที่สูงขึ้น เนื่องจากปัจจุบันผลิตภัณฑ์ทางการเงินส่วนใหญ่ของ ธ.พ. จีนจะได้รับการค้า

ประกันทั้งจำนวนโดยภาครัฐ โดยทางการจีนขอให้สถาบันการเงินเตรียมพร้อมด้านระบบบริหารความเสี่ยง ซึ่งอาจเกิดจากความไม่เชื่อมั่นของผู้ฝากเงินต่อระบบสถาบันการเงิน เนื่องจากจะไม่ได้รับการค้ำประกันเต็มทั้งจำนวนอีกต่อไป

ทั้งนี้ ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน ปรับเพิ่มขึ้นถึง 33.2% จากสิ้นปี 2556 ยัง underperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 38.9% ในเวลาเดียวกัน โดยหุ้น ธ.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ China Merchants Bank, Industrial & Commercial Bank of China, Agricultural Bank of China, China Construction Bank และ Bank of China ดังแสดงสรุปในตาราง

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
CHINA MERCH BK-A	4.76	14.87	14.01	-5.8%	1.21	1.05	6.36	5.81
AGRICULTURAL-A	4.71	3.17	3.51	10.9%	1.06	0.93	5.59	5.20
IND & COMM BK-A	4.65	4.38	5.11	16.6%	1.05	0.93	5.50	5.25
CHINA CONST BA-A	4.23	5.76	5.78	0.4%	1.18	1.04	6.23	5.90
BANK OF CHINA-A	4.10	3.47	3.56	2.7%	0.93	0.83	5.82	5.40
CHINA MINSHENG-A	3.87	9.64	7.85	-18.6%	1.36	1.15	7.01	6.41
BANK OF COMMUN-A	3.61	6.11	5.02	-17.9%	0.97	0.88	6.97	6.66
CHINA CITIC BK-A	3.10	6.91	4.69	-32.1%	1.26	1.11	7.61	7.05
BANK OF COMMUN-A	3.61	6.11	5.02	(0.18)	0.97	0.88	6.97	6.66
CHINA CITIC BK-A	3.10	6.91	4.69	(0.32)	1.26	1.11	7.61	7.05

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ไทย-พันปี 2557 ไปด้วยดี ปี 2558 ยิ่งสวย

แนวโน้มการลงทุนใหญ่ของประเทศไทยนำโดยภาครัฐ ยังเป็นความหวังหลักของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2558 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตของ GDP ไว้ 3.5% โดยภายหลังการผ่านร่างงบประมาณรายจ่ายปี 2558 มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค.57 น่าจะเห็นการทยอยเกิดขึ้นของโครงการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมมูลค่ารวมกว่า 2.4 ล้านล้านบาท ครอบคลุมทั้งทางบก ระบบราง น้ำ และทางอากาศ ระยะเวลาดำเนินการในช่วง 8 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นการสานต่อจากที่ได้ทำการศึกษาไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ ในกรุงเทพและปริมณฑล

รวมไปถึงรถไฟรางคู่ แต่จะมีการจัดลำดับความสำคัญก่อนหลังให้สอดคล้องกับแหล่งเงินที่จะปรับเปลี่ยนไปใช้จากงบประมาณประจำปี และ พรบ.หนี้สาธารณะ ขณะที่การบริโภคครัวเรือน (สัดส่วนราว 55% ของ GDP) ที่เป็นอีกปัจจัยขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ นอกจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้น ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ผ่านมา ทั้งการลดราคาน้ำมันเชื้อเพลิง โดยการลดเงินนำส่งเข้ากองทุนน้ำมัน การลดภาษีสรรพสามิต และภาษีท้องถิ่น รวมถึงมาตรการตรึงค่าครองชีพต่างๆ จากภาครัฐ เช่น ตรึงค่าเอฟทีเพื่อลดค่าไฟฟ้า ล้วนเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยลดภาระค่าครองชีพของประชาชนท่ามกลางวิกฤติหนี้สินภาคครัวเรือนที่เผชิญอยู่ในขณะนี้

เส้นทาง	ล้านบาท
รถไฟฟ้า	
สายสีเขียว (หมอชิต-คูคต)	26,569
สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	90,000
สายสีชมพู (บางแค-มีนบุรี)	58,642
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	55,986
แอร์พอร์ตลิงก์ (ดอนเมือง-บางซื่อ)	28,441
สายสีแดง (รังสิต-ธรรมศาสตร์)	7,688
รถไฟรางคู่	
แก่งคอย-คลอง 19	11,348
นครปฐม-หัวหิน	20,038
ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	26,007
ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292
หัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์	9,437
ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842
มาบตาพุด-ชุมทางถนนจิระ	29,855
ถนนมอเตอร์เวย์	
บางปะอิน-นครราชสีมา	84,600
ชลบุรี-พัทยา-มาบตาพุด	22,850

ที่มา :รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ใหญ่ได้อานิสงส์มากกว่า ธ.พ.เล็ก

ผลบวกจากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของประเทศ จะช่วยผลักดันแนวโน้มความต้องการสินเชื่อปี 2558 ให้ปรับตัวสูงขึ้นไปที่ 8.9%yoy ตามที่ฝ่ายวิจัย ASP ประเมินไว้ เมื่อเทียบกับปี 2557 ที่ยังขยายตัวได้จำกัดมากโดยคาดไว้เพียง 5.5%yoy ลดลงอย่างมีนัยยะ จากปี 2556 ที่ 10.4% yoy ขยับเคลื่อนด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME (สัดส่วนรวม 69% ของสินเชื่อรวม) จากแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่จะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนกว่าปี 2557 ขณะที่สินเชื่อรายย่อย ซึ่งประกอบด้วยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ถึง 74% ของสินเชื่อรายย่อยรวม คาดว่าแนวโน้มการเติบโตในปี 2558 ยังเป็นไปอย่างจำกัด เนื่องจากนโยบายระมัดระวังของ ธ.พ. เพราะกังวลปัญหานี้ครัวเรือนระดับสูง โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์คาดว่าจะต้องเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่องไปตลอดทั้งปี จากยอดชำระคืนที่สูงกว่ายอดปล่อยใหม่ ทำให้พอร์ตสินเชื่อยังแสดงการหดตัวลง จะเห็นว่าสถานการณ์ดังกล่าวล้วนเกื้อหนุนต่อแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ. ใหญ่ (KBANK, BBL, KTB, SCB) รวมไปถึง ธ.พ. ขนาดกลาง ได้แก่ TMB มากกว่า ธ.พ. เล็ก (TISCO, KKP) รวมไปถึง TCAP ที่เน้นสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์

แรงกดดันจากการแข่งขันเงินฝากไม่ได้รุนแรง มากเช่นที่กังวล

สำหรับแรงกดดันจากแนวโน้มการลดลงของ NIM น่าจะเริ่มผ่อนคลายลง เนื่องจากการแข่งขันด้านเงินฝากอาจไม่ได้มากและรุนแรงเท่าที่ประเมินไว้ในช่วงที่ผ่านมา จากการที่แนวโน้มการลงทุนใหญ่ของภาครัฐคาดว่าจะเกิดขึ้นน่าจะเป็นช่วง 2H58 ไปแล้วบวกกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบที่เดิมประเมินว่าจะเริ่มเป็นทิศทางขาขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H58 ก็อาจต้องชะลอออกไป เนื่องจากภาครัฐยังต้องใช้มาตรการทางการเงินเพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจต่อไป ทำให้ ธ.พ. ยังไม่จำเป็นต้องเร่งระดมสภาพคล่องมารอไว้เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อโครงการขนาดใหญ่ดังกล่าว ดังนั้น ฝ่ายวิจัยจึงยังคงมุมมองแนวโน้ม NIM ปี 2558 น่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2557 คือราว 3.08%

Top picks เลือก KBANK, KTB และ TMB

สำหรับหุ้น Top picks ยังคงเลือก KBANK และ KTB ซึ่งพร้อมรับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่จะเกิดขึ้นขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ประเมินว่าจะเติบโตโดดเด่นเหนือค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

KBANK (ชื่อ: Fair value ปี 2558 @ 301.20B): แนวโน้มธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2557 เห็นสัญญาณบวกมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1H57 ทำให้ไม่มีความกังวลต่อเป้าหมายธุรกิจต่างๆ ที่ธนาคารฯ และฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2557-58 ถึง 18.9% yoy และ 16.8% yoy เหนือค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ประเมินไว้ 8.1% yoy และ 13.3% yoy ตามลำดับ ด้วยคาดการณ์ ROE เฉลี่ยที่ 20-21% p.a. ขับเคลื่อนด้วยแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ 8.0% yoy และ 10.0% yoy NIM เฉลี่ยราว 3.60-3.65% และคาดการณ์ Cost to income ratio ที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 42.1% ในปี 2558 จาก 44.4% ในปี 2557 ผลจากภาระค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่จะผ่อนคลายลงภายหลังเสร็จสิ้นโครงการลงทุนใหญ่ K-transformation ในปี 2557 โดย Fair value ปี 2558 เท่ากับ 301.20 บาทในปี 2558 อิง PBV 2.45 เท่า ใช้การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี GGM ภายใต้อัตราการ ROE ระยะยาวที่ 20% ยังให้ผลตอบแทน (รวมเงินปันผล) กว่า 21% จากราคาหุ้นปัจจุบัน

KTB (ชื่อ: Fair value ปี 2558 @ 29.16B): คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 เห็นการหดตัวราว 4.2% yoy (เพราะไม่มีเงินปันผลรับจากกองทุนวายุภักษ์) แต่จะพลิกกลับมาเติบโตแรงในปี 2558 ถึง 15.4% yoy ภายใต้อัตราการ ROE ปี 2557-58 เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นเป็น 15-16% โดยสถานการณ์การเมืองในประเทศที่

คลี่คลายลง ทำให้แผนการกำหนดยุทธศาสตร์ประเทศในเรื่องการคมนาคมที่จำเป็นต้องเร่งพัฒนา เริ่มเดินหน้าอย่างเป็นรูปธรรมเพื่อผลักดันการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ โดยการเร่งรัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญซึ่งจะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 29.16 บาท อิง PBV 1.67 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้อัตราการ ROE ระยะยาวเท่ากับ 17.0% ยังให้ผลตอบแทน (รวมปันผล) กว่า 20% จากราคาหุ้นปัจจุบัน

TMB (ชื่อ: Fair value ปี 2558 @3.76B): พัฒนาการของ TMB ล้วนเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง ทั้งการเป็นผู้นำตลาดทั้งในด้านผลิตภัณฑ์เงินฝาก สินเชื่อ และการบริการที่สร้างความแตกต่างภายใต้แนวคิดที่ฉีกกฎเดิมๆ “Make the Difference” เพื่อนำไปสู่การเติบโตของ ROE อย่างยั่งยืน โดยวางกลยุทธ์เพื่อนำไปสู่เป้าหมายหลัก ด้วยการใช้นโยบายเป็นตัวขับเคลื่อน (Deposit-Led Strategy) ซึ่งประสบความสำเร็จมากในการเพิ่มฐานลูกค้ารายย่อยเข้ามาเพื่อต่อยอดการขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ ในกลุ่มฯ (Cross sales) นำมาซึ่งการเติบโตของค่าธรรมเนียมฯ ในธุรกรรมด้าน Bancassurance และการขายกองทุนซึ่งเป็นไปในเชิงรุกมาก ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย เห็นการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ ในช่วงที่ผ่านมาจนใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมแล้ว อีกทั้งยังผลบวกจากการที่ธนาคารฯ เร่งเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ SME ขึ้นมาที่ 36% ของสินเชื่อรวม ล้วนเป็นปัจจัยขับเคลื่อน NIM ให้เพิ่มขึ้นมาใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 2.94%

สำหรับเป้าหมายสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2557 ของธนาคารฯ ที่ตั้งไว้ 6-8% yoy และของฝ่ายวิจัย 8.0% yoy โดยในช่วง 1H57 เติบโตเพียง 2.0% จากสิ้นปี 2556 แต่คาดว่าในช่วง 2H57 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายใหญ่ ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่เห็นการฟื้นตัวดีขึ้นจากช่วง 1H57 น่าจะช่วยผลักดันให้การเติบโตของสินเชื่อสุทธิโดยรวม เข้าใกล้เป้าหมายได้ ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตจากกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อ SME

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่มฯ ส.พ.										
ค่าแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2558	Upside (%)	ปี 2558					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ขาย	44.00	1.62	37.11	-16%	2.55	17.3	1.9	2.6%	11.5%
BBL	ซื้อ	193.50	1.31	238.64	23%	22.64	8.5	1.1	4.1%	12.9%
KBANK	ซื้อ	233.00	2.45	301.22	29%	24.06	9.7	1.9	2.1%	21.0%
KTB	ซื้อ	22.90	1.67	29.16	27%	2.68	8.5	1.3	4.7%	16.0%
SCB	ซื้อ	182.00	2.69	251.12	38%	17.80	10.2	1.9	3.4%	20.3%
TMB	ซื้อ	3.04	2.19	3.76	24%	0.24	12.8	1.8	2.3%	14.5%
LHBANK	ขาย	1.98	1.14	1.47	-26%	0.08	24.2	1.5	1.7%	6.5%
KKP	ขาย	39.25	1.02	43.10	10%	4.65	8.4	0.9	5.9%	11.3%
TCAP	ถือ	31.75	0.89	40.96	29%	5.00	6.4	0.7	6.3%	11.3%
TISCO	ซื้อ	42.00	1.50	52.13	24%	6.16	6.8	1.2	5.9%	18.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย น้ำหนั ก่อตลาด

➤ เชม BLA และ BKI

- วินาศภัย...พร้อมกลับมาโตในปี 2558
- ชีวิต...ธุรกิจยังไปไกล
- เชม BLA และ BKI

เบี้ยรับรวม 8M57 แฉิ่งแกร่ง...หนักไปที่ ชีวิต

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในช่วง 8M57 ที่ผ่านมา (เนื่องจากข้อมูลของกลุ่มประกันวินาศภัยในรายเดือนยังสิ้นสุดถึงเดือน ส.ค.57 แต่ข้อมูลของกลุ่มประกันชีวิตมีสิ้นสุดถึงเดือน ต.ค.57 ฝ่ายวิจัยจึงรวบรวมข้อมูลทั้งอุตสาหกรรมได้เพียงแค่วงวด 8M57) ยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งมาก โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยและกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 4.64 แสนล้านบาท เติบโตถึง 11.2% yoy ส่วนใหญ่เกิดจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงถึง 16.5% yoy ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตเพียง 0.02% yoy ซึ่งโดยปกติแล้วการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวม จะสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ในประเทศสะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมตั้งแต่ปี 2540-56 ที่เพิ่มขึ้น 11.3% p.a. (CAGR) สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ GDP ที่ 5.9% p.a. (CAGR) กว่า 2 เท่าตัวในช่วงเวลาเดียวกัน โดยในงวด 9M57 ที่เห็นการเติบโตที่ชะลอลงตัวของ GDP เหลือเพียง 0.17% แต่การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมใน 8M57 กลับไม่ได้ชะลอลง แต่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จากปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ สัดส่วนการทำประกันภัยของประชากรไทยที่ยังต่ำเพียง 6.2% ของ GDP (4.5% สำหรับการทำประกันชีวิต และ 1.7% สำหรับการทำประกันภัย) หากเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (13.9%) ฮองกง (10.1%) และเกาหลี (7%) ล้วนสูงเกินกว่าประเทศไทย ทำให้ยังเห็นศักยภาพการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมได้อย่างมีนัยฯ ในระยะยาว หากไม่เกิด

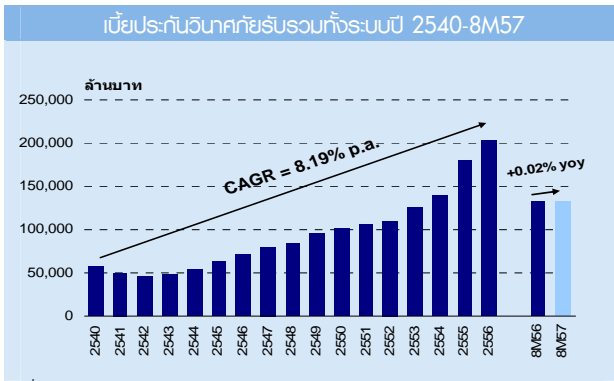
อุบัติเหตุเข้ามาสะกดเช่นการเกิดวิกฤติมหาอุทกภัยในช่วงปลายปี 2554 ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตที่คาดว่าจะเป็นไปได้ในเชิงรุกมากกว่าเบี้ยประกันวินาศภัย

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540-8M57							
	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			% YoY	โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม		วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
8M57	133,271	331,150	464,421	11.2%	29%	71%	100%

ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASP

วินาศภัย...พร้อมกลับมาโตในปี 2558

การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงปี 2540-56 เท่ากับ 8.2% p.a.(CAGR) แม้จะสูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ GDP ที่ 5.9% p.a.(CAGR) ในช่วงเดียวกัน แต่ก็ยังต่ำกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเบี้ยประกันภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงเดียวกันที่ 11.3% p.a.(CAGR) และหากพิจารณาเฉพาะงวด 8M57 จะเห็นว่าเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเท่ากับ 1.33 แสนล้านบาท แทบจะทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นเพียง 0.02% yoy ต่ำกว่าการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วงเดียวกันที่ 11.2% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมลดลงมาที่ 29.0% จากที่สูงเฉลี่ยกว่า 33.4% ในช่วงปี 2540-56



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ การชะลอตัวของเบี้ยประกันวินาศภัยเกิดจากปัจจัยกดดันใน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า อีกทั้งการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 59% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมาก โดยในช่วง 8M57 เริ่มเห็นการหดตัวลงราว 1% yoy สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ใหม่ในระบบที่หดตัวลงถึง 38% yoy ผลกระทบจากมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดขายรถยนต์ทั้งระบบเป็นไปในเชิงรุกมาตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.6% yoy แล้วก็เริ่มชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดขายรถยนต์รวมทั้งปี 2556 หดตัวลง 7.2% yoy ผนวกกับนโยบายการรับประกันภัยรถยนต์ที่เข้มงวดมากขึ้นของบริษัทประกันภัย เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนจากพฤติกรรมขับขี่ที่ไม่ระมัดระวังเท่าที่ควรของผู้เอาประกันภัยที่ซื้อรถยนต์ในโครงการรถยนต์คันแรก

นอกจากนี้ หากพิจารณาในรายละเอียดจะเห็นการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับรวมในปี 2556 ที่เปลี่ยนแปลงไปมากจากปี 2540 โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันภัยประเภททรัพย์สิน (Property insurance) ได้ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะในช่วงที่ผ่านมาเหลือเพียง 9% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมในปี 2556 จากที่สูงถึง 22% ในปี 2540 เนื่องจากการเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติในประเทศไทยบ่อยครั้งในช่วงที่ผ่านมา ทั้งเหตุการณ์น้ำท่วมซ้ำซากในบริเวณภาคกลาง ภาคใต้ และอีสานตอนกลาง-ล่าง ไฟไหม้จากเหตุการณ์จลาจลในปี 2553 และวิกฤติมหาอุทกภัยล่าสุดที่เกิดขึ้นในปลายปี 2554 ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต่างก็ปรับลดความเสี่ยงในการรับประกันภัยประเภทนี้ลง ด้วยการส่งต่อเบี้ยประกันภัยไปยังบริษัทประกันภัยต่อทั้งในและต่างประเทศให้มากขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับฐานเงินกองทุนที่มีอยู่ ทำให้แนวโน้มที่จะเห็นสัดส่วนเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มนี้เพิ่มกลับไปเดิมมีความเป็นไปได้น้อยลง

สำหรับเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มอื่นๆ จะเห็นว่ากลุ่มที่มีการเติบโตสูงที่สุดในช่วงปี 2540-56 ได้แก่ เบี้ยประกันประเภทเบ็ดเตล็ด (สัดส่วน 28% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม) ซึ่งเติบโตเฉลี่ยถึง

13.16% p.a.(CAGR) ขณะที่งวด 8M57 ยังเติบโตต่อเนื่องอีก 2.4% yoy สูงสุดเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มอื่นๆ ที่เห็นการหดตัวของเบี้ยรับรวมในช่วง 8M57 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมปี 2557 ที่ คปภ. ประเมินไว้ที่ 5% yoy ยังสูงมากเมื่อเทียบกับการเติบโตในช่วง 8M57 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 0.02% จากสิ้นปี 2556 แม้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ในช่วง 4Q57 จะกระเตื้องขึ้นมากจากช่วง 9M57 แต่อาจไม่สามารถผลักดันให้เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเติบโตได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ เนื่องจากแรงกดดันของเบี้ยประกันภัยรถยนต์ ที่ยังต้องใช้เวลาในการปรับตัวของอุตสาหกรรม โดยที่แนวทางการปรับตัวของบริษัทประกันวินาศภัย ส่วนใหญ่ต้องเน้นการปรับยุทธศาสตร์การดำเนินธุรกิจใหม่ ให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนไป โดยเฉพาะการรักษาฐานลูกค้าเก่า บวกกับขยายฐานลูกค้าใหม่ โดยการเพิ่มช่องทางการจำหน่ายใหม่ๆ ให้มีความหลากหลาย และออกผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าให้มากขึ้น

ส่วนเป้าหมายปี 2558 ที่กำหนดโดยสมาคมประกันวินาศภัย ประเมินว่าเบี้ยประกันวินาศภัยจะกลับมาเติบโตถึง 12% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยในกลุ่มรถยนต์ตามยอดขายรถยนต์ที่คาดว่าจะกลับขึ้นไปในระดับ 1 ล้านคัน จากคาดการณ์ที่ 9 แสนคันในปี 2557 โดยคาดว่าจะได้อานิสงค์โครงการผลิตรถอีโคคาร์เฟส 2 และภาวะเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้นภายใต้คาดการณ์ GDP ปี 2558 ที่ ASP ประเมินไว้ที่ 3.5%

ชีวิต...ธุรกิจยังไปไกล

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมตั้งแต่ปี 2540-46 เท่ากับ 13.45% p.a.(CAGR) สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของ GDP ที่ 5.9% p.a.(CAGR) ในช่วงเดียวกัน และสูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเบี้ยประกันภัยรับรวมเฉลี่ยในช่วงเดียวกันที่ 11.3% p.a.(CAGR) และหากพิจารณาเฉพาะงวด 5M57 จะเห็นว่าเบี้ยประกันชีวิตรับรวมเท่ากับ 2.08 แสนล้านบาท เติบโตถึง 20.7% yoy สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยของเบี้ยประกันภัยรับรวมในช่วงเดียวกันที่ 14.4% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมเมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมเพิ่มขึ้นมาที่ 71.0% จากค่าเฉลี่ยที่ 66.9% ในช่วงปี 2540-56 แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมใหม่ (ประกอบด้วยเบี้ยปีแรกและเบี้ยที่จ่ายเพียงครั้งเดียว) เท่ากับ 29.1% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับ ปีต่ออายุเท่ากับ 15.9% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ถึง 86% สะท้อนให้เห็นว่าผู้เอาประกันชีวิตเห็นความสำคัญของการประกันชีวิตมากขึ้น หากพิจารณาการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตตามประเภทการรับประกัน พบว่าส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับประเภทสามัญ (สัดส่วน 86% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตถึง 25.7% yoy ขณะที่เบี้ย

ประกันภัยประเภทกลุ่มและอุตสาหกรรม เห็นการหดตัวลงราว 3.1% yoy และ 3.3% yoy โดยบริษัทประกันชีวิตที่สามารถครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุด 5 อันดับแรก คิดเป็น 72% ของส่วนแบ่งตลาดรวม ได้แก่ AIA (20.8%), BLA (15.6%), MTL (15.1%), TLI (11.1%) และ SCBLife (9.4%)

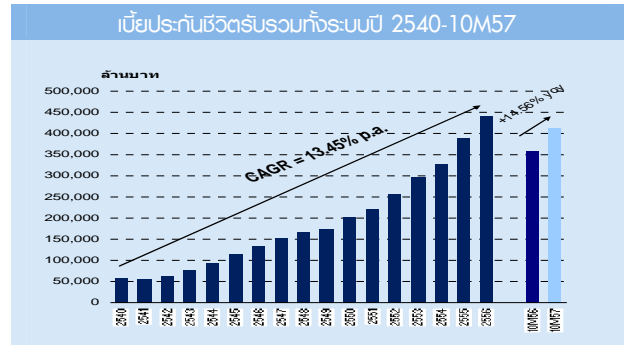
ทั้งนี้ การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกของทั้งอุตสาหกรรม สวนทางอย่างมากกับการเติบโตของ GDP ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนที่หลากหลาย นำร่องด้วยภาครัฐซึ่งได้ดำเนินการปรับปรุงเกณฑ์ให้ความเห็นชอบแบบและข้อความกรมธรรม์และอัตราเบี้ยประกันภัยให้รวดเร็วขึ้น อีกทั้งยังช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในสถานะการเงินของบริษัท

ประกันชีวิต และการปรับปรุงเกณฑ์ให้มีความยืดหยุ่นต่อการดำเนินธุรกิจต่างๆ มาก ขณะที่ด้านปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมยังเห็นศักยภาพการเติบโตที่ดีต่อเนื่องในระยะยาว จากการที่สัดส่วนการทำประกันชีวิตของประชากรไทยเมื่อเทียบกับ GDP รวม ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมากเพียง 5.46% (ณ สิ้นงวด 1H57) ยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้อีกมากกว่าเทียบกับประเทศชั้นนำในภูมิภาค อาทิ ไต้หวัน (13.9%) ฮองกง (10.1%) เกาหลี (7%) และสิงคโปร์ (4.3%)

นอกจากนี้ บริษัทประกันชีวิตแต่ละบริษัทยังได้มีการพัฒนาแบบของผลิตภัณฑ์ออกมาแข่งขันกันอย่างต่อเนื่อง ตรงกับความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้นทั้งในแง่ของการคุ้มครองและผลตอบแทนที่ดี จนสามารถจูงใจให้ผู้บริโภคสนใจและเห็นคุณค่าของการทำประกันชีวิต จึงเป็นทางเลือกสำหรับผู้บริโภคที่จะได้รับประโยชน์สูงสุด ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้ผลตอบแทนจากการซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิตประเภทสะสมทรัพย์ (Endowment) อยู่ในที่ระดับที่จูงใจมากกว่าผลิตภัณฑ์เงินฝาก รวมถึงยังได้สิทธิประโยชน์จากการหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้สูงสุดถึง 1 แสนบาท/ปี อีกทั้งยังสามารถลดหย่อนภาษีเงินได้สำหรับเบี้ยประกันประเภทบำนาญได้เพิ่มเติมอีกถึง 2 แสนบาท/ปี นอกจากนี้การเพิ่มช่องทางการจำหน่ายที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางการจำหน่ายผ่านสาขาของธนาคาร (Bancassurance) ซึ่งมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาที่ 37% ของเบี้ยรับรวม โดยที่การเติบโตของเบี้ยรับรายใหม่ในช่วง 10M57 ที่สูงถึง 13.0% yoy กว่า 50% นั้นมาจากการเติบโตผ่านช่องทาง Bancassurance

สำหรับการคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย (TLAA) ประเมินการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งอุตสาหกรรมในปี 2557 ไม่ต่ำกว่า 12.0% yoy เท่ากับ 4.96 แสนล้านบาท ประกอบด้วย เบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกเท่ากับ 1.06 แสนล้านบาท เติบโต 13.0% yoy และเบี้ยประกันชีวิตปีต่ออายุ 3.27 แสนล้านบาท เติบโต 11.0% yoy และมีอัตราการคงอยู่ของกรมธรรม์ที่ 81% ขณะที่เบี้ยประกันแบบจ่ายครั้งเดียวประเมินไว้ที่ 6.2 หมื่นล้าน

บาท เติบโตถึง 15.0% yoy นอกจากนี้ ยังคาดว่าจำนวนผู้ถือครองกรมธรรม์จะเพิ่มขึ้นเป็น 33% และถ้ารวมในส่วนของประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคลด้วยแล้วน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 37% ของจำนวนประชากรไทย โดยตัวเลขที่คาดการณ์น่าจะใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ คปภ.ตั้งเป้าไว้ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเป้าหมายการเติบโตดังกล่าวน่าจะบรรลุได้ไม่ยาก สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในช่วง 10M57 ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 83% ของเป้าหมายทั้งปี 2557 ไปแล้ว



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

4Q57 พันตัวแรงทั้งประกันภัยและชีวิต

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของกลุ่มฯ จะพลิกกลับมาเติบโตแรงอีกครั้งและสามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายได้ไตรมาสในรอบปี โดยบริษัทในกลุ่มที่ศึกษาทั้ง 4 แห่ง ได้แก่ BLA, BKI, THREL และ THRE โดย BLA และ THRE คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่พลิกเป็นกำไรสุทธิ โดยสรุปได้ดังนี้

THRE: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของ THRE คาดว่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิราว 190-200 ล้านบาท ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปกติในช่วง 1H57 ที่ผ่านมา เนื่องจากหมดภาระจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนสำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2554 ไปแล้ว และจะพลิกกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2558 โดยคาดกำไรสุทธิปี 2558-59 เพิ่มขึ้นเป็น 836 ล้านบาท และ 1 พันล้านบาท ด้วยเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยรับรวมเฉลี่ยราว 12-13% p.a. ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์กลุ่ม Non-conventional ที่ยังเห็นการเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์แบบดั้งเดิมที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภทรหัสสิน (IAR) ส่วนแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นน่าจะเกิดขึ้นได้ในปี 2559 เป็นต้นไป โดย THRE จะต้องล้างผลขาดทุนสะสมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.40 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด 3Q57 จากเงินเพิ่มทุน ส่วนเกินมูลค่าหุ้น รวมไปถึงกำไรจากการขายเงินลงทุนที่จะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2557-58

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q57 คาดว่าจะหดตัวลงจากงวด 3Q57 เนื่องจากคาดว่าจะมีการบันทึกค่าเคลมสินไหมทดแทนจากกรณีของ SVI ที่เกิดเหตุการณ์ไฟไหม้โรงงาน ขณะที่

ค่าเคลมสินไหมทดแทนอื่นๆ คาดว่ามีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะโดยปกติแล้วมักจะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี โดยเฉพาะอุบัติเหตุ หรืออุบัติเหตุอื่นๆ ภายใต้การเติบโตของเบี้ยรับรวมที่ยังค่อนข้างจำกัด เนื่องจากภาพรวมของเบี้ยประกันภัยรถยนต์ (42% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม) ที่ยังถูกกดดันจากการที่ยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่มีแนวโน้มหดตัวลง

BLA: คาดว่าจะเห็นการกระเตื้องขึ้นของผลการดำเนินงานในช่วง 4Q57 ภายหลังจากผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 9M57 โดยได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของสำรองเบี้ยประกันชีวิตที่ตั้งเพิ่มขึ้นเป็นพิเศษกว่า 4 พันล้านบาท อันเนื่องจาก Yield curve ในตลาดที่ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากในงวดนี้ ซึ่งเกิดขึ้นจากหลายปัจจัยด้วยกัน โดยในภาพใหญ่นั้น เกิดจากความแตกต่างในการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ลงทุน ที่กว่า 90% จัดเป็นเงินลงทุนที่จะถือจนครบกำหนด (Held to maturity) ซึ่งจะแสดงตามราคาทุนไม่ใช่มูลค่ายุติธรรม จึงไม่ได้รับผลบวกจากที่อัตราดอกเบี้ยลดลง ขณะที่ฝั่งหนี้สินซึ่งต้องประเมินตามมูลค่ายุติธรรม ด้วยอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลง จึงทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างมูลค่ายุติธรรมตามวิธี GPV และ NPV จนนำไปสู่การตั้งสำรองเบี้ยฯ เพิ่มขึ้นในงวดนี้ อย่างไรก็ตาม คาดแนวโน้ม 4Q57 ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลงจะเป็นไปในทิศทางที่จำกัด เนื่องจากแนวโน้มการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ จะเน้นขายสินค้ำระยะยาว (บรรเทาผลกระทบจากการบันทึกมูลค่ายุติธรรมตาม GPV) ขณะที่คาดการณ์ได้จากการลงทุนสุทธิยังทรงตัวสูงใกล้เคียงงวด 3Q57 สอดคล้องกับภาพรวมตลาดทุนที่ยังสดใส ซึ่งล้วนส่งผลบวกแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 677 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยจากกำไรสุทธิเพียง 384 ล้านบาทในงวด 9M57

THREL: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 น่าจะเห็นการฟื้นตัวแรงจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการบันทึกค่าเคลมสินไหมทดแทนที่ผิดปกติเช่นเดียวกับงวดที่ผ่านมา นอกจากนี้ ยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว ในฐานะที่เป็นบริษัทประกันชีวิตรับต่อสัญญาชีวิตไทยเพียงรายเดียวในประเทศ อีกทั้งการที่สัดส่วนการทำประกันชีวิตต่อของบริษัทประกันชีวิตในไทยยังต่ำกว่า 2% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวม โดยในจำนวนนี้ ประกอบด้วยเบี้ยประกันชีวิตรับต่อของ THREL เพียง 0.30-0.40% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งระบบ ซึ่งล้วนเป็นโอกาสของการขยายตัวของเบี้ยรับรวมของ THREL ในระยะยาวตามการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ โดยมีผลิตภัณฑ์เชิงรุกในกลุ่ม Non-conventional ซึ่งยังคงเป้าหมายไว้ที่ 30% ของเบี้ยรับรวมในปี 2558 จากการเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558

BKI และ BLA ยังเป็นตัวเลือกลงทุนที่ดี

ฝ่ายวิจัยเลือก BKI และ BLA เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งยังมี upside ที่ดีให้เข้าลงทุน พร้อมกับแนะนำซื้อ THREL โดยราคาหุ้นผ่านการปรับฐานราคาไปแล้ว สะท้อนผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ที่น่าผิดหวังในระยะสั้น ขณะที่มุมมองด้านพื้นฐานระยะยาวยังเห็นศักยภาพการเติบโตอย่างแข็งแกร่งตามเศรษฐกิจของประเทศ ดังนี้

BKI (ซื้อ : FV@ 450B) ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทฯ ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) อีกทั้งยังมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.9 เท่า

THREL (ซื้อ : FV@ 17.25B) ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานในระยะสั้นไปแล้วเป็นโอกาสให้เข้าสะสม กำหนด Fair value เท่ากับ 17.25 บาท อิงวิธี Appraisal value โดยฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว ในฐานะที่เป็นบริษัทประกันชีวิตรับต่อสัญญาชีวิตไทยเพียงรายเดียวในประเทศ อีกทั้งการที่สัดส่วนการทำประกันชีวิตต่อของบริษัทประกันชีวิตในไทยยังมีสัดส่วนที่ต่ำมากเพียง 1.62% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมปี 2556 โดยในจำนวนนี้ ประกอบด้วยเบี้ยประกันชีวิตรับต่อของ THREL เพียง 1.34 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนที่ต่ำมากเพียง 0.30% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของทั้งระบบ ซึ่งล้วนเป็นโอกาสของการขยายตัวของเบี้ยรับรวมของ THRE ในระยะยาวไปตามการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ

BLA (ซื้อ: FV@66.35B) ราคาหุ้นปัจจุบันผ่านการปรับฐานจนมี upside กว่า 26% เทียบกับ Fair value ปี 2558 ที่ 66.35 บาท อิงวิธี Appraisal value (คาด Embedded value ปี 2558 เท่ากับ 23.79 บาท)

THRE (ถือ: FV@3.52B) ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปแล้วทำให้ความเสี่ยงขาดของราคาหุ้น จำกัดมาก ขณะที่พื้นฐานจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นนับจากนี้

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
THAILAND								
Thai Reinsurance	5a	3.26	3.52	7.8%	3.29	2.57	NM	15.83
Thaire Life Assurance	4a	14.30	17.25	20.6%	6.34	5.32	19.45	16.78
Bangkok Life Ass	4a	49.00	66.35	35.4%	3.32	2.98	73.66	18.31
Bangkok Insurance	4a	367.00	450.00	22.6%	0.92	0.86	17.56	15.81
Australia								
Obe Insurance	3.65	10.62	12.51	17.8%	1.18	1.10	14.89	11.52
Insurance Austr	3.59	6.16	6.52	5.9%	2.16	2.07	13.13	12.17
Suncorp Group Lt	3.06	13.53	14.38	6.3%	1.27	1.25	12.96	12.31
Amp Ltd	3.00	5.29	5.77	9.0%	1.93	1.90	15.29	14.18
South Korea								
Samsung Fire & M	4.82	301,000	333,174	10.7%	1.45	1.33	15.56	13.58
Dongbu Insurance	4.71	54,400	68,686	26.3%	1.08	0.95	8.50	7.78
Korean Reinsuran	4.54	10,350	13,852	33.8%	0.74	0.58	7.54	6.39
Lig Insurance Co	4.17	26,150	33,871	29.5%	0.86	0.79	8.47	6.68
Hyundai Marine	3.84	25,850	33,855	31.0%	0.97	0.88	9.05	7.56
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.83	65.74	66.24	0.8%	2.33	2.04	14.20	12.27
China Pacific-H	4.41	35.00	37.38	6.8%	2.86	2.57	26.96	22.32
China Life Ins-A	4.40	26.85	29.07	8.7%	2.75	2.44	22.38	18.87
China Life Ins-H	4.04	27.60	28.22	2.2%	3.15	2.74	23.31	19.86
China Taiping In	3.89	18.86	22.21	17.8%	1.84	1.62	15.12	15.54
New China Life-H	3.86	34.20	37.23	8.9%	2.31	2.01	15.21	13.75
Picc P&C-H	3.48	14.98	15.05	0.5%	3.01	2.68	16.81	15.43
New China Life-A	3.44	43.60	31.78	-27.1%	2.84	2.50	19.89	17.12

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
ท่าตลาด

Top picks 1H58...ASK, LIT, AEONTS

- เข้าสู่ช่วงฤดูกาลของสินค้าเรือรายย่อย
- SAWAD, MTLs, LIT, GCAP, AUCT อยู่ในข่ายกำไรโตเด่น
- ชอบ ASK, LIT, AEONTS

ภาพรวมกำไร 3Q57 ส่วนใหญ่ถือว่า ฟื้นตัว

ผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ของกลุ่มลิสซิ่งทั้ง 13 บริษัทที่ศึกษา (ไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q57 เนื่องจากปิดงวดในวันที่ 20 ก.พ. แต่รวม AUCT, GCAP และ LIT ซึ่งอยู่ในตลาด MAI และ SINGER ที่อยู่ในกลุ่มพาณิชย์) มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.02 พันล้านบาท เติบโตถึง 14.0% qoq และ 4.3% yoy ประกอบด้วย 4 บริษัทที่แสดงกำไรสุทธิลดลง เรียงตามลำดับ ได้แก่ GL, SINGER, GCAP และ KCAR ส่วนที่เหลืออีก 9 บริษัทที่แสดงกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเรียงตามลำดับคือ TK, LIT, AUCT, SAWAD, JMT, MTLs, THANI, IFS และ ASK สังเกตได้ว่าบริษัทที่แสดงกำไรสุทธิลดลงนั้น ส่วนใหญ่เป็นผลกระทบจากช่วง low season ของธุรกิจ ขณะที่บริษัทที่แสดงการเติบโตของกำไร แม้จะอยู่ในช่วง low season เช่นกัน แต่ก็เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของธุรกิจจากจุดต่ำสุดแล้วในบางบริษัท

เข้าสู่ช่วงฤดูกาลของสินค้าเรือรายย่อยใน 4Q57

แนวโน้มธุรกิจในงวด 4Q57 ของบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งทั้ง 14 แห่งที่ศึกษา คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่องจากช่วง 9M57 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลของการจับจ่ายใช้สอยซึ่งจะอยู่ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังไม่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกิจเต็มที่เช่นที่เคยประเมินไว้ แต่ก็ดีกว่าเมื่อเทียบกับช่วง 1H57 ที่ได้รับผลกระทบแรงมากจากปัจจัยการเมือง โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงาน 4Q57 ดังนี้

- 1) กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงานที่โดดเด่นได้แก่ SAWAD, MTLs, LIT, GCAP และ AUCT เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยในช่วงปลายปี นำโดย SAWAD ประเมินว่ากำไรสุทธิงวด 4Q57 ยังเดินหน้าเติบโตไม่หยุดยั้งและขึ้นทำ new high ในรายไตรมาส ซึ่งจะคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 28% ของประมาณการทั้งปี 2557 ผลจากการเร่งเปิดสาขาเชิงรุกกว่า 922 แห่งแล้ว ณ สิ้นงวด 9M57 สอดคล้องกับเป้าหมายใหม่ทั้งปี 2557 ที่ตั้งไว้ 1 พันสาขา และจะเพิ่มไปที่ 1.20 พันสาขาภายในสิ้นปี 2558 เพื่อเข้าถึงลูกค้าในระดับรากหญ้าให้มากที่สุด เช่นเดียวกับ MTLs ซึ่งทำธุรกิจคล้ายคลึงกับ SAWAD คาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q57 จะขึ้นทำ new high ในรายไตรมาสได้เช่นกันด้วยสัดส่วนที่สูงถึง 31% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2557 ส่วน LIT เป็นบริษัทที่เน้นรับงานแพคเกจจิ้งและลิสซิ่งของภาครัฐ จะได้รับผลบวกต่อเนื่องมาตั้งแต่งวด 2Q57 จนผล

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา																
	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	% QoQ	% YoY	9M57	9M56	% YoY
FINANCE																
AEONTS	287	369	487	546	569	654	642	607	586	674	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ASK	96	116	137	146	153	161	163	164	156	169	170	0.7%	4.1%	495	477	3.7%
GL	56	89	106	107	91	91	46	13	11	7	4	-44.6%	-91.6%	22	227	-90.5%
IFS	27	26	29	30	33	35	39	19	37	32	33	4.5%	-13.3%	102	107	-4.0%
JMT	21	30	28	31	27	20	16	12	17	27	33	24.5%	110.2%	77	63	21.4%
KCAR	109	105	103	85	107	52	55	59	51	60	54	-9.2%	-1.2%	165	214	-22.9%
MTLs	N/A	N/A	N/A	N/A	60	61	102	127	141	118	139	18.2%	35.6%	397	224	77.1%
SAWAD	106	60	95	143	143	137	162	133	186	177	224	26.8%	38.0%	588	442	32.8%
SINGER	56	68	58	54	89	107	81	43	103	67	47	-29.9%	-42.3%	217	277	-21.9%
THANI	85	90	142	173	199	198	212	145	201	167	193	15.3%	-0.0%	561	610	-8.0%
TK	136	173	201	202	203	106	69	51	72	4	42	N.m.	-38.6%	117	378	-68.9%
รวม	691	758	898	971	1,107	968	945	765	973	827	940	13.7%	-0.5%	2,740	3,020	-9.3%
MAI																
AUCT	14	7	8	6	8	9	18	35	46	42	54	27.5%	208.0%	143	35	310.7%
GCAP	N/A	N/A	8	8	11	11	8	12	16	16	13	-18.1%	56.4%	45	31	46.1%
LIT	6	8	10	7	7	9	8	7	9	11	14	30.5%	71.4%	34	25	39.6%
รวม	20	15	26	21	27	29	34	54	72	70	82	17.4%	137.5%	223	91	146.1%
Industry	711	772	925	992	1,134	997	980	819	1,045	896	1,022	14.0%	4.3%	2,963	3,110	-4.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การดำเนินงานรายไตรมาสสามารถขึ้นทำ new high และ คาดว่าจะเห็นความต่อเนื่องไปจนถึงงวด 4Q57 ซึ่งคิดเป็น สัดส่วนถึง 31% ของประมาณการทั้งปี 2557 สำหรับ AUCT ประเมินภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ว่าจะเป็นช่วง peak ของธุรกิจ เนื่องจากสถาบันการเงินต่างก็เร่ง ส่งรอยืดเข้าร่วมประมูลเพื่อมิให้ข้ามปีจะยิ่งส่งผลเสียต่อ ราคามากขึ้น โดยคาดว่าไตรมาสงวด 4Q57 คิดเป็นสัดส่วนที่ สูงถึง 30% ของประมาณการทั้งปี 2557 เช่นเดียวกับ GCAP คาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด ก่อนหน้า ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 27% ของประมาณการกำไร สุทธิทั้งปี 2557 ที่คาด เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของ ธุรกิจ อีกทั้งยังไม่มีงบการเงินที่ค่าใช้จ่ายพิเศษด้านการตลาด ที่สูงเช่นเดียวกับงวดก่อนหน้า

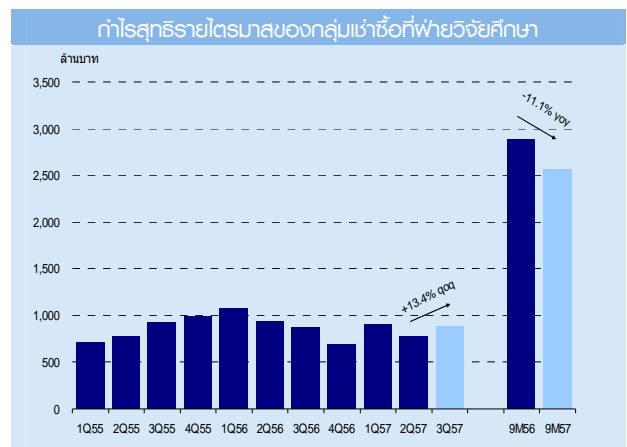
2) **กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการ turnaround ของผลการดำเนินงานจากจุดต่ำสุดในช่วง 9M57 คือกลุ่มเช่าซื้อ รถจักรยานยนต์ (TK, GL) และ SINGER** โดย TK คาดว่าจะเห็นการ turnaround ของกำไรสุทธิ 4Q57 ต่อเนื่อง แต่ ส่วนใหญ่ยังเป็นผลจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง เพราะได้ ดำเนินการไปมากจนมี NPL Coverage ratio ที่เกินพอ เช่นเดียวกับ GL ที่การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานจะมี ลักษณะคล้ายกับ TK คือเกิดจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง แต่การฟื้นตัวของธุรกิจหลักคงต้องรอไปจนกระทั่งปี 2558 หรือเมื่อราคาพืชผลเกษตรเริ่มขยับ (GL น่าจะมีภาษีดีกว่า TK ตรงที่มีฐานธุรกิจในประเทศกัมพูชาที่เติบโตเชิงรุกมาก จึงน่าจะเห็นการฟื้นตัวได้รวดเร็วกว่า TK ที่แม้จะมีฐานธุรกิจ ในต่างประเทศทั้งลาวและกัมพูชา แต่ล้วนอยู่ในช่วงเริ่ม ก่อตั้งธุรกิจ ซึ่งน่าจะเห็นผลบวกมากขึ้นในปี 2559) ส่วน SINGER เชื่อว่างวด 3Q57 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และเห็น การ turnaround ของผลการดำเนินงานในช่วง 4Q57 เนื่องจากโดยปกติงวดไตรมาสที่ 4 ต่อเนื่องถึงไตรมาสแรก จะเป็นช่วงฤดูกาลขาย

3) **กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานได้ต่อเนื่อง ได้แก่ ASK, THANI, IFS และ AEONTS** โดยภาพรวมทั้งปี 2557 เห็นสัญญาณแล้วว่าจะไม่ต่ำกว่าปี 2556 ได้แก่ กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI) เพราะได้รับ ผลกระทบค่อนข้างน้อยกว่ากลุ่มอื่นๆ รอบแค่ปัจจัยบวกจาก แนวโน้มการลงทุนใหญ่ของประเทศ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2558 เช่นเดียวกับกลุ่มแพคคอร์ด (IFS) ถือว่าได้รับ ผลกระทบค่อนข้างน้อยในช่วงที่ผ่านมา จึงสามารถประคอง ผลการดำเนินงานทั้งปี 2557 ให้เติบโตได้เล็กน้อยจากปี 2556 และรอการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นด้านการลงทุนของ ภาคเอกชนที่จะกลับมาในปี 2558 ส่วน AEONTS (ใกล้

ประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q57 สิ้นสุดวันที่ 20 พ.ย.) คาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 2H57 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับ ช่วงครึ่งแรก แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาล ซึ่งคาดหมายจะเห็นการ เติบโตของกำไรจากการดำเนินงานที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า ช่วงครึ่งแรก แต่เนื่องจากบริษัทฯ ยังคงมีภาระการตั้งสำรอง หนี้ฯ ในส่วนที่เหลือ (ครบในงวด 3Q57) ผลพวงจากการ เปลี่ยนนโยบายใหม่ จึงทำให้ไม่เห็นการฟื้นตัวของผลการ ดำเนินงานในช่วงฤดูกาล

4) **กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการลดลงของผลการดำเนินงาน ในช่วง 4Q57 ประกอบด้วยกลุ่มธุรกิจขายรถมือสอง ซึ่ง ได้แก่ KCAR (ทำธุรกิจให้เช่ารถยนต์แบบ operating lease ด้วย) สะท้อนได้จากผลการดำเนินงานในหลายปีที่ผ่านมา จะเห็นการลดลงของรายได้จากการขายรถยนต์มือสอง ในช่วง 4Q ของทุกปี**

โดยสรุปแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SAWAD, MTLs, LIT, GCAP และ AUCT ล้วนอยู่ในข่ายบริษัทที่คาดว่าจะแสดงผลการเติบโตของ ผลการดำเนินงานที่โดดเด่นมากในช่วง 4Q57 ส่วน TK, GL และ SINGER แม้จะเห็นการ turnaround ของผลการดำเนินงานงวด 4Q57 แต่ส่วนใหญ่ยังไม่ได้เกิดจากการเติบโตของธุรกิจหลักที่ แข็งแกร่ง คงต้องรอการฟื้นตัวไปจนถึงปี 2558



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

บริษัท	โครงสร้างสินเชื่อ		โครงสร้างเงินกู้ยืม		AEONTS	ASK	IFS	GL	JMT	KCAR	MTLS	SAWAD	SINGER	THANI	TK	LIT
	ไม่เกิน 1 ปี	มากกว่า 1 ปี	ดอกเบี้ยคงที่	ดอกเบี้ยลอยตัว												
AEONTS	98%	2%	30%	70%	100%	0%	88%	12%	5.19							
ASK	38%	62%	57%	43%	97%	3%	21%	79%	6.26							
IFS	89%	11%	79%	21%	8%	92%	21%	79%	2.08							
GL	52%	48%	27%	73%	100%	0%	100%	90%	1.78							
JMT	35%	65%	100%	0%	100%	0%	100%	0%	1.06							
KCAR	0%	0%	18%	82%	0%	0%	34%	66%	0.90							
MTLS	82%	18%	63%	37%	100%	0%	2%	98%	2.42							
SAWAD	71%	29%	67%	33%	100%	0%	62%	38%	1.36							
SINGER	52%	48%	4%	96%	100%	0%	96%	4%	0.71							
THANI	40%	60%	26%	74%	100%	0%	79%	21%	6.30							
TK	50%	50%	35%	65%	100%	0%	81%	19%	1.24							
LIT	53%	47%	91%	9%	48%	52%	63%	37%	0.87							

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สำรองหนี้ฯ และ NPL พ่อนคลายขึ้นใน 4Q57

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อฯ ที่ศึกษา ในช่วง 3Q57 โดยรวมจะเห็นว่าเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น โดย NPL เริ่มปรับตัวลดลงจากงวด 2Q57 มาที่ 3.49% ของสินเชื่อรวม (สำหรับบริษัทเช่าซื้อในกลุ่มที่ศึกษา) เนื่องจากฐานสินเชื่อที่เริ่มกลับมาเติบโตมากขึ้น บวกกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 3Q57 อีกทั้งมาตรการช่วยเหลือผู้บริโภคในกลุ่มรากหญ้า ซึ่งนำร่องมาด้วยการจ่ายเงินตามโครงการจำนำข้าวให้แก่ชาวนามูลค่ากว่า 9.2 หมื่นล้านบาท แม้เม็ดเงินดังกล่าวจะไม่ได้นำไปสู่การจับจ่ายใช้สอยที่มากขึ้น แต่ก็มีส่วนที่นำไปชำระคืนหนี้สินเดิม ซึ่งส่งผลบวกต่อการเรียกเก็บหนี้และลดการเกิด NPL รายใหม่ รวมไปถึงการตั้งสำรองหนี้ฯ ในช่วง 3Q57 ของกลุ่มฯ ให้เป็นไปในทิศทางที่กระเตื้องขึ้นจากที่ผ่านมา โดยคาดว่าสถานการณ์น่าจะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในงวด 4Q57 ต่อเนื่องไปถึงปี 2558 จากฐานสินเชื่อที่จะเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้นสอดคล้องกับภาพรวมเศรษฐกิจและการลงทุนใหญ่ของประเทศที่คาดว่าจะเห็นเป็นรูปธรรมขึ้น

NPL : Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

ชื่อบริษัท	NPL								NPL Coverage ratio								
	2551	2552	2553	2554	2555	2556	10P	10P	2551	2552	2553	2554	2555	2556	10P	10P	
ASK	1.9%	1.6%	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	112.2%	124.6%	122.2%	126.7%	128.2%	122.2%	125.7%	121.2%	122.2%
AEONTS	0.28%	4.1%	2.1%	2.8%	2.3%	2.3%	2.1%	4.2%	52.2%	62.1%	71.8%	65.6%	8.2%	62.8%	62.7%	64.8%	71.8%
IFS	N/A	2.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.7%	1.7%	N/A	N/A	48.6%	53.2%	47.5%	42.8%	47.5%	47.5%	42.8%
GL	2.3%	2.3%	1.2%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%	N/A	15.4%	11.3%	17.8%	14.3%	17.8%	11.8%	22.1%	N/A	N/A
MTLS	N/A	N/A	1.6%	1.1%	1.1%	1.5%	1.5%	1.4%	N/A	N/A	53.2%	101.8%	29.4%	27.8%	34.4%	20.2%	28.8%
SINGER	N/A	N/A	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	N/A	N/A	8.2%	15.7%	8.5%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
THANH	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	4.9%	4.9%	122.8%	122.2%	122.2%	111.8%	140.8%	122.2%	122.2%	124.4%	122.2%
LIT	N/A	4.3%	4.8%	5.7%	2.2%	2.1%	16.9%	16.9%	N/A	129.8%	240.1%	281.7%	88.1%	82.8%	84.7%	84.4%	84.4%
SAWAD	N/A	N/A	N/A	4.2%	1.2%	1.6%	4.2%	7.8%	7.1%	N/A	N/A	122.2%	98.2%	106.4%	122.2%	122.2%	122.2%
TK	N/A	4.1%	3.7%	3.7%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	N/A	85.5%	87.7%	89.2%	100.2%	112.1%	89.2%	89.2%	89.2%
TX	N/A	1.8%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	N/A	47.8%	84.1%	57.7%	82.2%	121.8%	87.1%	77.2%	111.7%
รวม	1.2%	1.8%	1.2%	1.8%	1.2%	1.8%	1.8%	1.8%	101.2%	122.2%	122.2%	122.2%	122.2%	122.2%	122.2%	122.2%	122.2%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ Credit cost รายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

ชื่อบริษัท	10Q4	20Q4	3Q54	4Q54	10Q5	20Q5	3Q55	4Q55	10Q6	20Q6	3Q56	4Q56	10Q7	20Q7	3Q57
ASK	801	805	1,955	969	916	850	670	693	755	917	1,050	1,121	1,046	1,441	N/A
AEONTS	13	9	12	25	19	22	24	14	32	25	55	41	73	55	62
IFS	3	3	4	2	1	(2)	(1)	1	3	0	7	30	(3)	7	4
GL	31	46	41	87	17	15	9	5	61	86	96	100	121	135	139
GCAP	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	6	3	2	5	7	2	4
MTLS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	65	70	27	(6)	(13)	11	7
SINGER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12	8	16	15	20	19	27	20
THANH	(0)	36	23	67	15	41	5	19	34	42	71	122	78	128	87
TK	151	189	187	240	269	232	216	253	287	268	306	342	353	366	292
LIT	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-	-	2	-	-	-	5	-	-	-
SAWAD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(84)	9	37	34	52	48	72	45
รวม	998	1,088	2,223	1,391	1,237	1,158	942	916	1,265	1,462	1,671	1,832	1,713	2,236	658

ชื่อบริษัท	10Q4	20Q4	3Q54	4Q54	10Q5	20Q5	3Q55	4Q55	10Q6	20Q6	3Q56	4Q56	10Q7	20Q7	3Q57
ASK	36,556	37,236	37,749	38,705	40,119	41,696	43,463	45,317	48,428	51,003	53,534	54,808	56,817	58,144	N/A
AEONTS	16,173	16,926	17,832	17,686	18,931	20,344	21,713	22,786	24,111	25,996	27,042	28,018	28,613	28,985	29,917
IFS	2,246	2,360	2,362	2,279	2,968	2,914	3,315	3,468	3,584	3,650	3,560	3,613	3,336	3,267	3,204
GL	2,856	2,496	2,359	2,207	2,176	2,471	2,808	3,306	3,832	4,332	4,719	4,922	5,099	5,291	6,697
GCAP	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	820	944	947	891	905
MTLS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5,846	5,846	5,846
SINGER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,180	2,199	2,479	2,771	2,799	2,714	2,874	2,948	2,931
THANH	10,404	11,126	11,879	12,483	13,719	15,232	17,329	19,218	21,788	24,093	26,224	27,421	28,192	28,418	28,338
TK	7,896	8,006	8,203	7,957	8,017	8,382	8,704	9,109	9,376	9,631	9,766	9,824	9,430	9,228	8,725
LIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	523	529	548	575	587	569	557	644
SAWAD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,981	4,323	4,825	5,377	5,722	6,066	6,515	7,102
รวม	75,732	78,159	80,384	81,317	85,931	91,839	95,983	103,998	118,448	126,449	134,417	144,219	147,796	158,129	93,310

Credit Cost 1.32% 1.39% 1.27% 1.71% 1.44% 1.27% 0.95% 0.83% 1.02% 1.11% 1.23% 1.27% 1.17% 1.49% 0.70%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก ASK, LIT, AEONTS เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น ASK(FV@24.90B), LIT(FV@4.90B) และ AEONTS (FV@138B) เป็น Top picks ของกลุ่มลิสต์ซึ่งสำหรับปี 2558 เนื่องจากมีการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่นต่อเนื่องในปี 2558 ระดับราคายังไม่สูงมาก และยังมี upside และ dividend yields ที่ดีให้เข้าลงทุน ดังนี้

ASK: ภาพรวมธุรกิจปี 2558 จะเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น โดยให้นำหนักไปที่ช่วงครึ่งหลังของปี โดยคาดหวังถึงแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ที่จะเริ่มส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกให้กลับสู่ระดับปกติ รวมทั้งแผนกลยุทธ์ขยายสาขาอีก 3 แห่งในปี 2558 เพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เน้นคนละฐานกับลูกค้า ธ.พ. มากขึ้น ซึ่งจะช่วยผลักดันให้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2558 ที่ประเมินไว้ 10% yoy บรรลุได้ไม่ยาก กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 24.90 บาท อิงวิธี GGM (Gordon Growth Model) ที่ระดับ PBV 2.06 เท่า ยังมี Upside ถึง 30% จากราคาหุ้นปัจจุบัน อีกทั้งยังคาดหวัง Div yield เฉลี่ยกว่า 7-8% p.a. (จ่ายปีละครั้ง คาดว่าจะจ่ายในรูปแบบของหุ้นปันผลเช่นเดียวกับปี 2556)

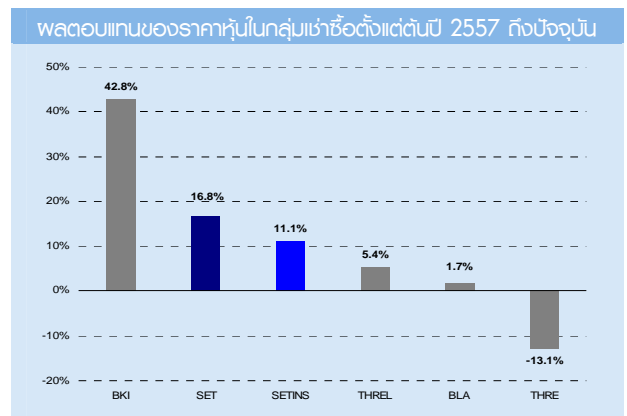
LIT: ปี 2558 เป็นปีแห่งการกลับมาเติบโตอย่างแท้จริง โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เติบโตต่อเนื่องในเชิงรุกถึง 31.2% yoy ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของรายได้รวมจากรูทิกแพคต่อรังและลิสซิ่ง ซึ่งได้อานิสงค์จากการเร่งใช้จ่ายงบประมาณของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และสอดคล้องกับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่วางกรอบไว้ในช่วง 8 ปีข้างหน้า บวกกับการรุกธุรกิจต่อ ยอดในขั้นต้นน้ำ ซึ่งล้วนเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง สะท้อนได้จากเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมที่ตั้งไว้ 30% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่คาดว่าจะทำได้ 20% yoy โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 21% (รวม Div yield) เทียบกับ Fair value ปี 2558 เท่ากับ 4.90 บาท อิง PER 15 เท่า ใกล้เคียงตลาดฯ (แต่ยังสูงกว่า IFS ที่กำหนด PER 12 เท่า เพราะการเติบโตของธุรกิจและผลการดำเนินงานที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า)

AEONTS: แม้ภาพรวมธุรกิจสินเชื่อย่อยในประเทศในปี 2557 จะยังไม่เป็นใจมากนัก แต่ผลการดำเนินงานกลับเดินหน้าเติบโตอย่างสวนทาง ทำให้ AEONTS ใช้โอกาสนี้ในการสร้างฐานการตั้งสำรองหนี้ ให้แข็งแกร่ง โดยพร้อมที่จะกลับมาบุกธุรกิจอีกครั้งในปี 2558 หากสถานการณ์เศรษฐกิจเป็นใจมากขึ้น ส่วนธุรกิจต่างประเทศที่มีกัมพูชาเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ส่วนธุรกิจในประเทศ ยังเห็นการเติบโตเชิงรุกในกัมพูชา ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการขอใบอนุญาตธุรกิจบัตรเครดิต ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตได้อีกมาก กำหนด Fair value ปี 2558/59 เท่ากับ 138 บาท อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ที่ 23.5% ยังมี Upside ถึง 22% จากราคาปัจจุบัน

สรุปคำแนะนำในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2558					
			ปี 2558	Upside (%)	EPS 2558 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	115.00	PBV 2.96x	138.00	20%	11.61	9.9	2.5	3.6%	26.6%
ASK	ซื้อ	19.10	PBV 2.06x	24.90	30%	2.39	8.0	1.6	8.7%	20.3%
GL	ขาย	5.10	PBV 1.80x	7.60	49%	0.29	17.4	1.2	3.7%	8.3%
IFS	ซื้อ	2.86	PER 12x	4.00	40%	0.33	8.7	1.2	5.9%	14.5%
JMT	ขาย	17.20	PBV 2.86x	6.30	-63%	0.31	55.5	7.8	1.4%	14.4%
KCAR	ซื้อ	10.70	PER 15x	15.80	48%	1.05	10.2	1.5	5.7%	14.8%
SAWAD	ซื้อ	24.80	PBV 6.06x	25.00	1%	1.00	24.8	5.1	1.9%	26.1%
THANI	ซื้อ	3.46	PBV 2.55x	4.92	42%	0.41	8.4	1.8	7.2%	22.4%
TK	ขาย	9.20	PBV 0.87x	7.30	-21%	0.57	16.0	1.1	3.3%	7.0%
COMMERCE										
SINGER	ถือ	13.20	PBV 4.05x	26.60	102%	1.27	10.4	2.0	3.7%	20.5%
MAI										
AUCT	ซื้อ	13.90	PER 25x	17.40	25%	0.70	19.9	17.1	4.5%	89.5%
LIT	ซื้อ	3.70	PER 15x	4.90	32%	0.33	11.3	1.9	5.3%	17.5%
GCAP	ซื้อ	3.84	PBV 4.00x	6.50	69%	0.35	10.9	2.4	5.5%	22.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

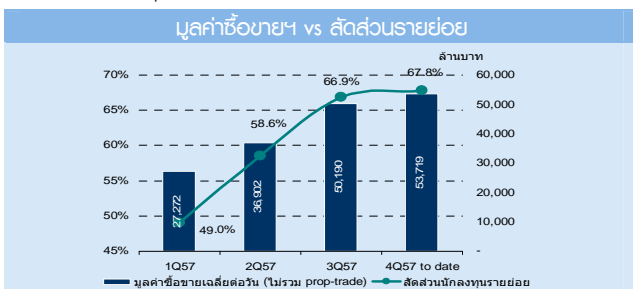
กลุ่ม หลักทรัพย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ กำไรยังทรง มีเพียงปันผลที่เด่น

- ▶ คาดกำไรงวด 4Q57 อ่อนตัวอีกครั้ง
- ▶ หลายปัจจัยกดดันกำไรกลุ่มปี 2558 ทรงกับลง
- ▶ คงน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก MBKET เป็น Top Pick

กำไรงวด 4Q57 อ่อนตัวอีกครั้ง

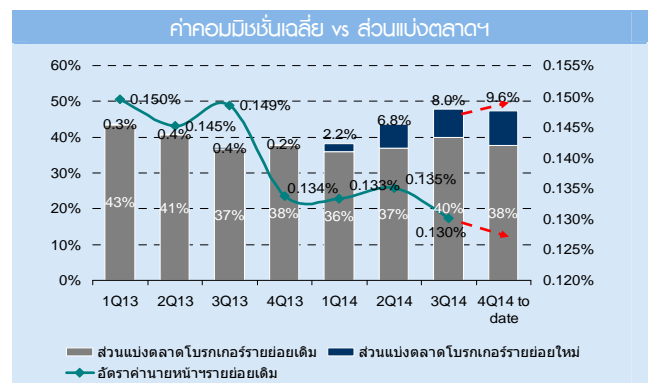
แม้มูลค่าซื้อขายของตลาดฯเฉลี่ยต่อวัน (ไม่รวม prop-trade) ตั้งแต่ต้นงวด 4Q57 จนถึงปัจจุบัน (QTD) จะอยู่ที่ 5.37 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 3Q57 ราว 7% และยังเป็นสัดส่วนการซื้อขายฯ จากกลุ่มนักลงทุนรายย่อยถึง 67.8% มากกว่างวดก่อนหน้าที่ 66.9% จะส่งผลบวกต่อกลุ่มโบรกเกอร์ที่เน้นรายย่อย



ที่มา : SET และฝ่ายวิจัย ASP

แต่อย่างไรก็ตาม คาดการแข่งขันรุน่าจะยังรุนแรงเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน หลังการเปิดทำการของรายใหม่ 3 แห่ง (AEC, AWS และ APPLE) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 และ LHS ที่เปิดทำการต้นเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งน่าจะใช้กลยุทธ์ด้านราคาเป็นหลักสะท้อนจากอัตราค่านายหน้าของกลุ่มในงวด 3Q57 ที่ลดลงจากงวด 2Q57 ที่ 0.135% มาอยู่ที่ 0.130% และคาดว่าจะลดลงต่อในงวด 4Q57 ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่ารายได้ค่านายหน้าของกลุ่มโบรกเกอร์รายย่อยในงวด 4Q57 จะอ่อนตัวลงจากงวดก่อนหน้า

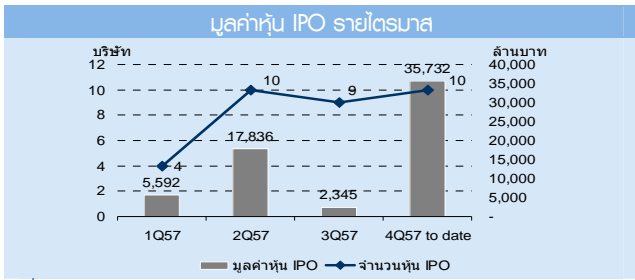
ในส่วนของกำไรจากพอร์ตการลงทุนเพื่อค้ำบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ (prop-trade) ในงวด 4Q57 คาดว่าน่าจะอ่อนตัวจากงวดก่อนหน้าอีกเช่นกัน เนื่องจากดัชนีตลาดฯล่าสุดลดลง 4.34% จากดัชนี ณ



ที่มา : SET และฝ่ายวิจัย ASP

สิ้นงวด 3Q57 (เทียบกับงวดก่อนหน้าที่ปรับเพิ่มขึ้น 6.7%) ขณะที่ภายหลังราคาน้ำมันโลกปรับลดรุนแรง ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดกำไรสุทธิหุ้นปิโตรเคมี (PTT, PTTEP) ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดูไบจาก 90 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 75 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นผลให้กำไรสุทธิของตลาดในปี 2557 และ ปี 2558 ลดลง 3.6% และ 3.4% และหากพิจารณาประกอบกับดัชนีตลาดฯ ที่มีการลดลงอย่างรุนแรงในขณะนี้ ได้ Expected P/E ในปี 2557 ที่ 17.2 เท่า และ 2558 ที่ 14.7 เท่า ถึง Expected EPS หลังการปรับประมาณการดังกล่าวในปี 57 ที่ 88.41 บาท และ ปี 58 ที่ 102.97 บาท ตามลำดับ

เช่นเดียวกับ ดอกเบี้ยจากการปล่อยกู้เพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan) ในงวดนี้ที่ยังมีข้อจำกัดจาก อัตราส่วน Margin Loan to Equity ในงวด 3Q57 ของกลุ่มที่อยู่สูงถึง 0.83 เท่า อยู่ในระดับเดียวกับงวด 1Q56 ซึ่งมีมูลค่าซื้อขายฯสูงเป็นประวัติการณ์ มาเป็นปัจจัยกดดันให้การปล่อยวงเงินกู้ในงวด 4Q57 จะลดลงจากงวดก่อนหน้า จึงเชื่อว่ารายได้ดอกเบี้ยจะอ่อนตัวจากงวดก่อนหน้า

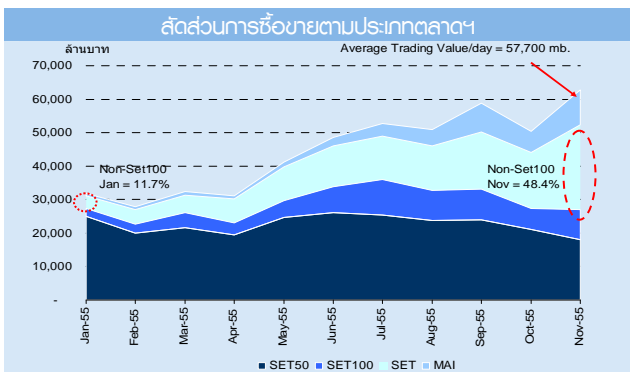


ที่มา : SET และฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่มูลค่าหุ้น IPO ในงวดนี้ (4Q57 to date) ขึ้นไปสูงถึง 3.57 หมื่นล้านบาท มากกว่า 3Q57 ถึงกว่า 15 เท่า แม้ไม่นับรวม BA (1.8 หมื่นล้านบาท) ยังมากกว่างวด 3Q57 อย่างมีนัยสำคัญถึง 7 เท่า จึงคาดจะมีเพียงธุรกิจพาณิชย์เท่านั้น ที่น่าจะเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าได้ แต่ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยรายได้ประเภทอื่นที่ลดลง ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่ากำไรของกลุ่มฯในงวด 4Q57 จะอ่อนตัวจากงวดก่อนหน้า

หลายปัจจัยกดดันกำไรกลุ่มปี 2558 ทรงกับลง

ตั้งแต่ต้นปี 2557 จนถึงปัจจุบัน (YTD) แม้มูลค่าซื้อขายจะอยู่ที่ระดับ 4.17 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 3.5 หมื่นล้านบาทแล้วถึง 19.1% แต่ด้วยการแข่งขันดังกล่าวข้างต้นที่มากัดกันทั้งส่วนแบ่งตลาดและอัตราค่านายหน้า เป็นผลให้เชื่อว่ารายได้ค่าธรรมเนียมรายตัวของกลุ่มฯจะเป็นไปตามคาด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานต่างๆ ในปี 2557 ไว้ตามเดิม โดยมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 3.56 พันล้านบาท ลดลง 27.6% yoy



ที่มา : SET และรวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ภาพรวมในปี 2558 ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าการแข่งขันภายในกลุ่มหลักทรัพย์จะคงมีความรุนแรงต่อเนื่อง สะท้อนจากการเปิดตัวของโบรกเกอร์รายใหม่ในต้นเดือน ต.ค. 2557 ที่ผ่านมามีอีก 1 ราย คือ LHS กัดดันการเติบโตของรายได้ค่านายหน้า นอกจากนี้ การปรับปรุงเกณฑ์การควบคุมการเก็งกำไรของหุ้นขนาดเล็กของทางการ (กลต.) ที่ล่าสุดได้มีการบังคับใช้ข้อบังคับใหม่ของหุ้นที่ติด Turnover List (หุ้นที่มีโอกาสติด Cash Balance) ในปลายเดือน พ.ย. 2557 ที่ผ่านมา และเตรียมการบังคับใช้ข้อบังคับเพิ่มเติมต่อหุ้นที่ติด Trading Alert ในวันที่ 1 ม.ค. 2557 เป็นต้นไป ปัจจัยเหล่านี้ล้วนกดดันการเก็งกำไรของหุ้นกลุ่ม Non - SET100 ที่ล่าสุด (4Q57 to date) มีสัดส่วนการซื้อขายมากถึง 40% ต่อมูลค่าการซื้อขายใน

SET ให้หดตัวอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานมูลค่าซื้อขายปี 2558 ไว้ตามเดิมที่ 3.5 หมื่นล้านบาท เท่ากับปี 2557

	1Q57	2Q57	3Q57	18/12/2557
ดัชนีตลาดฯ ณ สิ้นงวด	1376.26	1485.75	1585.67	1516.79
EPS 2557F	88.41	88.41	88.41	88.41
Expected P/E 2557	15.6	16.8	17.9	17.2
EPS 2558F	102.97	102.97	102.97	102.97
Expected P/E 2558	13.4	14.4	15.4	14.7

ที่มา : SET และฝ่ายวิจัย ASP

ในส่วนของการ IPO ของพอร์ตโบรกเกอร์ (prop-trade) ปี 2558 ฝ่ายวิจัยยังกำหนดให้ทรงตัวจากปีก่อนหน้า เนื่องจากคาดว่าดัชนีตลาดฯจะผันผวนสูงในงวด 1H58 จากเหตุผลหลักคือ ราคาน้ำมันโลกกดดัน

Code (ล้านหุ้น)	ที่ปรึกษาการเงิน	ตลาด	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	ที่ปรึกษาการเงิน	ตลาด
PMTA 35.4	ธนาคารซีไอเอ็มบี ไทย	SET	PLANB 89.8	บล.บัวหลวง	SET
TPCH 89.45	บล.ทริสตี	MAI	PLAT 700.0	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	SET
PSTC 450	บล.โนมูระ	MAI	S11 16.0	บจ. ทริสตี แอ็ดไวซอรี่ 2001	SET
AMATAV 139.8	ธ.ไทยพาณิชย์ จำกัด, บล. ไอเอสเค	SET	SCN 300.0	บล.กสิกรไทย	SET
AKARA 317.4	บล.กิมเอ็ง บล.แมคควอรี	SET	SLP 420.0	บล.เคที ภูเก็ต	SET
CMC 250.0	บจ. ที่ปรึกษาเอเชีย พลัส	SET	TFG 1,400.0	บล.เคที ซีเอ็มที	SET
EPG 700.0	ธนาคารไทยพาณิชย์	SET	ZEER 75.0	บจ.แคปิตอล พลัส แอ็ดไวซอรี่	SET
ESC 600.0	ธนาคารไทยพาณิชย์	SET	DAIL 300.0	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	MAI
GPSC 374.6	บล.ทีเอสไอ, บล.เคที ซีเอ็มที, บล.พีบีซี	SET	NDR 65.0	บล.ทีเอสไอ	MAI
J 120.4	บจ.ที่ปรึกษา เอเชีย พลัส	SET	NETBAY 40.0	บล.เมย์แบงก์ กิมเอ็ง	MAI
ORI 180.0	บล.กสิกรไทย	SET	STRGA 200.0	บจ.แอสเซนซ์ โพร แมเนจเม้นท์	MAI

ที่มา : SET และฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับการเสนอขายหุ้น IPO ในปี 2558 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีบริษัทที่มีมูลค่ามากกว่า 4 พันล้านบาท เพียงราว 2-3 บริษัทเท่านั้น เทียบกับมูลค่าการเสนอขายหุ้น IPO ในปี 2557 (YTD) ยังสูงถึง 6.1 หมื่นล้านบาท (เติบโต 38% yoy) จึงเป็นผลให้เชื่อว่ารายได้จากธุรกิจพาณิชย์ใน ปี 2558 มีโอกาสที่จะอ่อนตัวลงจากปีนี้มาก

โดยสรุปจะเห็นว่าประสิทธิภาพการทำกำไรของกลุ่มหลักทรัพย์ยังมีข้อจำกัดหลายด้าน ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐานต่างๆ ตามเดิม ได้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ทรงตัวจากปีก่อน ที่ 3.6 พันล้านบาท

คนนำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก MBKET เป็น Top Pick

ด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ยังมีแต่ปัจจัยลบกดดันการเติบโตของกำไร ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนักการลงทุนในหุ้นหลักทรัพย์ที่ “น้อยกว่าตลาด” แต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่าบางแห่งมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง สามารถจ่ายเงินปันผลจากกำไรสุทธิได้สูงถึง 70-90% คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงถึงราว 7-9% เช่น MBKET (FV@B25.88) จึงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจาก MBKET ถือเป็นโบรกเกอร์ที่สามารถคงไว้ซึ่งส่วนแบ่งตลาดที่จุดสูงสุด และอัตราค่านายหน้าที่ทรงตัว ในขณะที่รายอื่นชะลอตัว นอกจากนี้ ยังมีผลตอบแทนเงินปันผลอีกราว 8.1% โดยมี Upside จากราคาปัจจุบันที่ราว 13% รองลงมาคือ KGI (FV@B4.22) แม้จะมีปัจจัยกดดันจากการที่ผลกำไรจะผันผวนตามภาวะตลาดฯ เนื่องจากพึ่งพาธุรกิจ prop-trade ถึง 20-30% ของรายได้รวม แต่ยังมี Div. Yield สูงถึง 9.3% และราคาปัจจุบันยังมี Upside 21.8%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ มาเร็วและแรงเกินคาด

- ฐานผู้ชมและเปิดเงินโฆษณาของทีวีดิจิทัลดีขึ้นชัดเจน
- สื่อนอกบ้านสื่อสัญญาณพื้นผิว 4Q57
- ราคาหุ้นร้อนแรงเกินไป เหมาะแก่กึ่งกำไรเท่านั้น

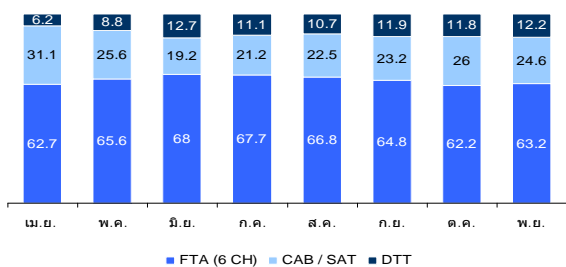
ฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลดีขึ้น

ฐานผู้ชมและส่วนแบ่งเม็ดเงินโฆษณาของทีวีดิจิทัล มีแนวโน้มขยับสูงขึ้นต่อเนื่อง หลังเริ่มออกอากาศอย่างเป็นทางการ 23 เม.ย. 2557 ที่ผ่านมา และตั้งแต่งวด 4Q57 ยังมีปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้ ฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญดังนี้ 1) ช่อง 3 ยอมออกอากาศคู่ขนานที่ทีวีดิจิทัลช่อง 33 HD ตั้งแต่ 10 ต.ค. ที่ผ่านมา เป็นแรงจูงใจให้ ประชาชนไม่ลังเลใจที่จะเปลี่ยนจากการรับชมทีวีระบบอนาล็อกสู่ระบบดิจิทัล และ 2) กสทช. เริ่มแจกคู่มือมูลค่า 690 บาท ล็อตแรก 4.6 ล้านใบ และประชาชนสามารถนำไปแลกได้ตั้งแต่วันที่ 20 ต.ค. 57 โดยขณะนี้เลขาธิการ กสทช. เปิดเผยว่า ประชาชนใช้สิทธิคู่มือที่ทีวีดิจิทัลแลกกล่องทีวีดิจิทัลไปแล้วกว่า 1.4 ล้านราย หรือราว 30.4% ขณะที่ในวันที่ 27 พ.ย. ที่ผ่านมาได้ทำการแจกคู่มือล็อต 2 จำนวน 1.78 ล้านบาทไป ในอีก 20 จังหวัด ที่มีการติดตั้งโครงข่ายรับสัญญาณดิจิทัลครอบคลุมเกินกว่า 80% แล้ว ส่งผลให้ครัวเรือนที่รับชมทีวีอนาล็อกผ่านเสาอากาศปกติ คิดเป็น 30% ของครัวเรือนในประเทศไทยทั้งหมด (ส่วนที่เหลือ 70% รับชมทีวีผ่านจานดาวเทียมหรือเคเบิล) มีแนวโน้มทยอยเปลี่ยนผ่านมารับชมทีวีดิจิทัลผ่านกล่องรับสัญญาณดิจิทัลแทน หนุนให้ฐานผู้ชมทีวีดิจิทัลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลหลายช่องเตรียมแผนปรับขึ้นอัตราโฆษณาในช่วงต้นปี 2558

ความต้องการลงโฆษณาของทีวีดิจิทัลมากขึ้น

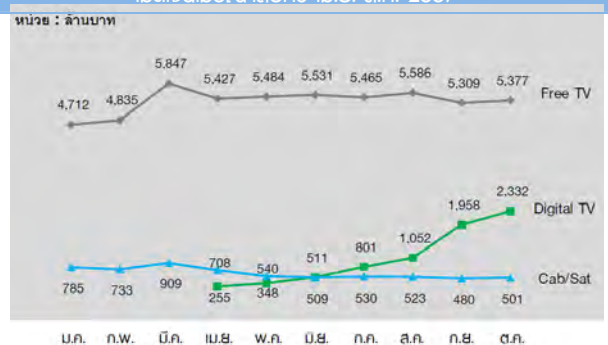
ด้วยฐานอัตราค่าโฆษณาของช่องทีวีดิจิทัลที่ต่ำกว่าช่องทีวีอนาล็อกหลายเท่าตัว ขณะที่ช่องทีวีดิจิทัลหลายช่องมีฐานผู้ชมที่สูงขึ้น อาทิ ช่อง 1 Workpoint และช่อง 8 (RS) จนอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ ช่อง 9 (อสมท) และช่อง 5 ซึ่งฐานผู้ชมมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เนื่องจากคอนเทนต์ที่น่าสนใจส่วนใหญ่มาจากผู้ผลิตภายนอก ซึ่งปัจจุบันมีช่องทีวีดิจิทัลเป็นของตนเอง จึงได้ทยอยย้ายคอนเทนต์ไปยังช่องทีวีดิจิทัลของตนเอง ทำให้ช่องทีวีดิจิทัลเป็นที่สนใจในการลงโฆษณาประชาสัมพันธ์มากขึ้น จึงคาดว่างบโฆษณาปี 2558 น่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะเป็นโอกาสในการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาของผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิทัลที่มีเรตตั้งผู้ชม อย่างน้อย 0.5-2 เท่าตัว

ส่วนแบ่งผู้ชมทีวี (%) เม.ย.-พ.ย. 2557



ที่มา : NBC

เปิดเงินโฆษณาสื่อทีวี เม.ย.-ต.ค. 2557

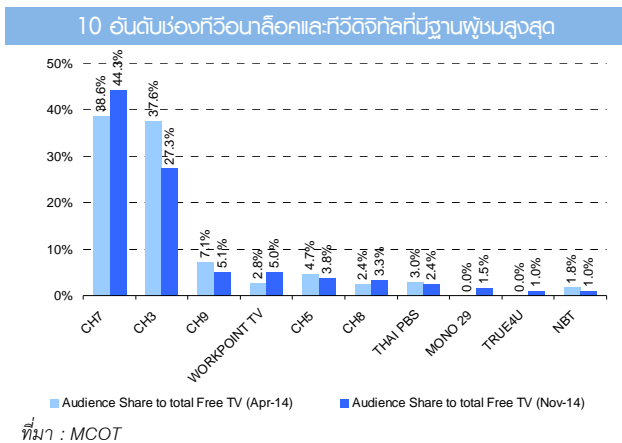


ที่มา : NBC

ช่อง 3 ยังครองตลาดช่องทีวี RS, WORK เหนือสุดในช่องทีวีดิจิทัลใหม่

แม้ฐานผู้ชมช่องทีวีดิจิทัลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม จำนวนช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจมากถึง 24 ช่อง ทำให้หลายช่องยังไม่ประสบความสำเร็จ คือมีฐานผู้ชมน้อยมาก จึงยังมีความเสี่ยงขาดทุนต่อเนื่องจนถึงขั้นอาจต้องเลิกกิจการได้ ขณะที่บางช่อง ซึ่งมีฐานผู้ชม

บางส่วนอยู่ก่อนแล้ว เป็นผลจากการยกระดับจากช่องทีวีดาวเทียม มาเป็นช่องทีวีดิจิทัล บวกกับมีการพัฒนาคอนเทนต์ดีขึ้น ตอบโจทย์ ความต้องการของผู้ชม จนทำให้ฐานผู้ชมพุ่งสูงขึ้น และสามารถชนะ ฟรีทีวีอนาล็อกเดิมบางรายได้ โดยช่องทีวีดิจิทัลใหม่ที่โดดเด่นสุด คือ ช่อง 1 Workpoint ซึ่งในเดือน พ.ย. 2557 ไต่อันดับขึ้นมาอยู่อันดับ 4 ใกล้เคียงกับอันดับ 3 คือ ช่อง 9 และแข่งหน้าช่อง 5 แล้ว รองลงมา คือช่อง 8 ของ RS มีส่วนแบ่งผู้ชมเป็นอันดับ 6 รองจากช่อง 5 เพียง เล็กน้อย ขณะที่ ช่อง 7 และ ช่อง 3 ยังมีฐานผู้ชมสูงสุด แม้ในช่วง ก.ย. - ต.ค. 57 ช่อง 3 ได้รับความกระทบบางส่วน จากการมีความ ขัดแย้งกับกสทช. เรื่องไม่นำช่อง 3 อนาล็อกมาออกอากาศคู่ขนาน ทางช่องทีวีดิจิทัล 33 HD ที่ทาง BEC ประมูลได้



ทั้งนี้ช่องทีวีดิจิทัลรายใหม่ที่กำลังจะมีผลประกอบการโดดเด่นสุด คือ RS เนื่องจากต้นทุนผลิตที่ต่ำสุด และแม้จะมีต้นทุนผลิตเพิ่มขึ้นในปี 2558 แต่ก็เพียง 100 ล้านบาท ขณะที่เตรียมปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณา จากเฉลี่ย 1.5 หมื่นบาทต่อวินาทีเป็น 5 หมื่นบาทที่มีผลต้นปี 2558 สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ ขณะที่ WORK คาดผล ประสิทธิภาพปีหน้ายังเป็นรอง RS แม้จะมีเรตติ้งสูงกว่า แต่เนื่องจาก มีต้นทุนการผลิตสูงกว่า กอปรกับการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาในต้นปี หน้า จะถูกหักล้างบางส่วนจากรายได้ที่หายไป จากการถอดคอน เทนต์ที่ผลิตและเช่าเวลาฉายทางช่อง 5 และ 9 ทั้งหมด มาลงช่อง ตนเองแทน เนื่องจากช่องดังกล่าวมีแนวโน้มเรตติ้งที่ลงมาต่ำกว่าช่อง 1 Workpoint ของตนเอง

ขณะที่ BEC ถือเป็นช่องอนาล็อกเดิมที่มีความแข็งแกร่งที่สุด มีแผน ปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณารายการข่าวบางรายการ ที่มีเรตติ้งดีในต้นปี 2558 (คาดปรับขึ้นราว 10% เพียง 1-2 รายการ) และยังมีมั่นใจว่าช่อง ทีวีดิจิทัลที่ประมูลใหม่ 3 ช่อง คือ ช่อง 13 Family และ ช่อง 28 SD จะพลิกมามีกำไรในปีหน้าได้ โดยคาดว่าจะมีการปรับผังรายการใหม่ใน ช่องทีวีดิจิทัลต้นปีหน้า โดยเชื่อว่าหากรายการใหม่ประสบความสำเร็จ 1-2 รายการ ช่องดังกล่าวจะมีกำไรในปีหน้า ทำให้ BEC กลับมาเติบโตอีกครั้ง

สื่อวิทยุ และสื่อในห้างฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q57

คาดว่าแนวโน้มการใช้จ่ายผ่านสื่อวิทยุ (Transit) และสื่อในห้าง (In Store) จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่น่าประทับใจในไตรมาส สุดท้าย ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลและมีการจัดกิจกรรมการขายต่อเนื่อง

รวมถึงน่าจะมียอดโฆษณาที่ยังค้างมาจากช่วงก่อนหน้า สะท้อนจาก สื่อในห้างเดือน ต.ค. ที่การใช้จ่ายโฆษณากลับมาเติบโตเมื่อเทียบกับ ช่วงเดียวกันปีก่อนถึง 12.6% เป็นครั้งแรกในรอบปี เทียบกับงวด 9 เดือนที่หดตัวลง 35.2% yoy และสื่อวิทยุที่เติบโตจากช่วง เดียวกันของปีก่อน 18.3% สูงกว่างวด 9 เดือนแรกที่เติบโตเพียง 4.5% yoy และเชื่อว่ายังเติบโตต่อเนื่องในปีหน้าโดยเฉพาะงวด 1H58 จากฐานเปรียบเทียบกับต่ำ โดยสื่อวิทยุยังเป็นสื่อที่มีการ เติบโตโดดเด่นต่อเนื่องเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มฯ

ขณะที่ รายได้โฆษณาลูกของ VGI มาจากสื่อวิทยุ 57% ของ รายได้รวม รองลงมาคือ สื่อในห้างโมเดิร์นเทรด 38% ซึ่งทั้งสองส่วน มีอัตราการเติบโตมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มดังกล่าวเล็กน้อย เพราะมี ความสามารถในการเจรจาต่อรองที่สูงกว่า จากตำแหน่งผู้นำตลาด ด้วย Market share ราว 36% บวกกับมีการปรับเปลี่ยนอุปกรณ์สื่อใน เครื่องเป็นแบบจอดิจิทัลมากขึ้น ทำให้เป็นช่องทางในการปรับขึ้นค่า โฆษณาได้ อย่างไรก็ตาม ในด้านราคาหุ้น แม้จะใกล้มูลค่าพื้นฐาน ฝ่ายวิจัยแล้ว แต่ยังแนะนำ "ถือ" (FV@B12.5) เพื่อรอดูประเด็นบวก ใหม่ๆ ในอนาคต อาทิ การเข้าซื้อกิจการใหม่ ๆ เพิ่มเติม ซึ่งอาจทำให้ มีการปรับเพิ่มประมาณการและมูลค่าพื้นฐาน

เปิดเงินโฆษณาของสื่อประเภทต่าง ๆ ในเดือน พ.ย. 2557

MEDIA	Nov 14	SOV %	Nov 13	SOV %	DIFF	% Change
TV	5,349	60.48	5,946	59.50	(-597)	(-10.04)
RADIO	546	6.17	570	5.70	(-24)	(-4.21)
NEWSPAPERS	1,216	13.75	1,475	14.76	(-259)	(-17.56)
MAGAZINES	359	4.06	522	5.22	(-163)	(-31.23)
CINEMA	339	3.83	458	4.58	(-119)	(-25.98)
OUTDOOR	331	3.74	361	3.61	(-30)	(-8.31)
TRANSIT	367	4.15	321	3.21	46	14.33
IN STORE	243	2.75	263	2.63	(-20)	(-7.60)
INTERNET	93	1.05	78	0.78	15	19.23
TOTAL	8,844	100.0	9,993	100.0	(-1,149)	(-11.50)

ที่มา : นีลเส็น

ราคาหุ้นตอบรับการฟื้นตัวแล้ว คงน้ำหนัก น้อยกว่าตลาด เลือก BEC เป็น Top Pick

แม้ผลประกอบการกลุ่มมีแนวโน้มกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2558 แต่ คาดจะเติบโตจากปีนี้อาจ 13% ต่ำกว่ากำไรตลาดฯ ที่คาดว่าจะเติบโต ถึง 16% ส่วนหนึ่งเกิดจาก MCOT ที่ผลประกอบการมีแนวโน้มทรงตัว หรืออ่อนตัวลง จากผลกระทบการถูกแย่งฐานผู้ชมจากช่องทีวีดิจิทัล รายใหม่ และการสูญเสียรายได้ค่าสัมปทานจาก True Vision ในส่วน ของสัญญาสัมปทานดาวเทียมทั้งหมดอายุลง.ย. 2557 ขณะที่ ราคาหุ้นในกลุ่มเกือบทุกตัว ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนการฟื้นตัวดังกล่าว จนเต็มมูลค่าพื้นฐานหรือเหลือ Upside จำกัด กอปรกับผลประกอบการ ยังมีความเสี่ยงที่อาจฟื้นตัวต่ำกว่าคาด โดยยังมีประเด็นที่ยังต้อง ติดตาม อาทิ การปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาอาจไม่ได้สูงตามเป้าที่ตั้งไว้ เนื่องจากผู้ลงโฆษณายังมีโอกาสต่อรองส่วนลด หรืออัตราค่าโฆษณา ที่เพิ่มขึ้นจากเดิมค่อนข้างมาก อาจทำให้ผู้สนใจโฆษณาลดลง รวมถึงการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรงของช่องทีวีดิจิทัลธุรกิจ ที่มีมากถึง 24 ช่อง อาจทำให้เรตติ้งฐานผู้ชมมีโอกาสลดลงในอนาคต หากช่อง อื่นประสบความสำเร็จในการช่วงชิงฐานผู้ชมได้ ฝ่ายวิจัยจึงคงน้ำหนักการลงทุน "น้อยกว่าตลาด" โดยเลือก BEC (FV@B57) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะเป็นหุ้นรายเดียวในกลุ่มที่พอเหลือ Upside และ คาดผลประกอบการจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน น้อยกว่าตลาด

▶ โอลิฟินส์ยังเป็นพระเอกต่อไปปี 2558

- ▶ Spread กลุ่มโอลิฟินส์ ยังอยู่ในช่วงทำ New High ในรอบหลายปี
- ▶ คาด 4Q57 เติบโตกับขาดทุนสต็อกสูง แต่มีโอกาสสูงจะพลิกเป็นกำไรในปี 2558
- ▶ เลือก PTTGC เป็น Top pick ของกลุ่มฯ

ปี 2558 คาด Spread โอลิฟินส์ ยังโดดเด่นสุดในกลุ่มปิโตรเคมี

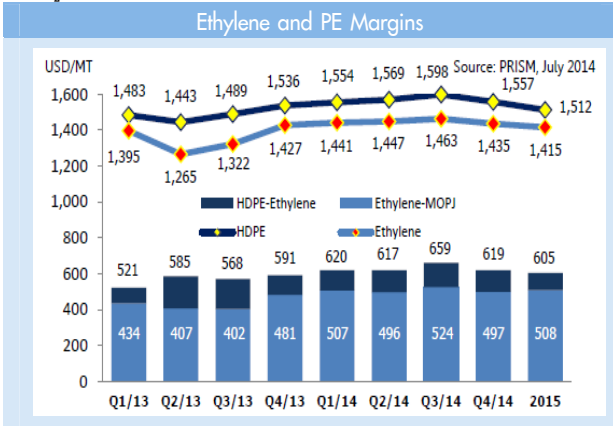
แนวโน้มความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะแปรผันไปตามทิศทางเศรษฐกิจโลก ซึ่งคาดว่าน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สะท้อนได้จากทิศทางเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่เริ่มทยอยฟื้นตัว อาทิ เศรษฐกิจในกลุ่มประเทศมหาอำนาจที่เห็นการฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ ยกเว้นกลุ่มสหภาพยุโรปที่ยังคงฟื้นตัวล่าช้า จากปัญหาการว่างงานในอัตราสูง และเริ่มเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ขณะที่จีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคมูลค่าสูงที่สุดของโลกเริ่มมีความกังวลว่าจะเติบโตต่ำกว่า 7% จึงทำให้ภาครัฐมีแผนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแต่ลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้ง ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2558 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะต่อเนื่องจากปี 2557 ซึ่งถือว่าสวนทางกับปิโตรเคมีสายโอลิฟินส์ที่ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ เช่นเดียวกับ Supply ของผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสาย PET รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอลิฟินส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอลิฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอลิฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอลิฟินส์ในปี 2558 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2557 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ค่อยๆ ฟื้นตัว ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ขณะที่ปัจจัยกดดันจาก Supply ลดน้อยลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยคาด Supply ผลิตภัณฑ์โอลิฟินส์ใหม่ในปี 2558 จะเพิ่มขึ้นเพียง 4.5 แสนตัน ซึ่งน้อยกว่าการเติบโตของความความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5-6 ล้านตัน ส่งผลให้ Spread ผลิตภัณฑ์สายโอลิฟินส์ขึ้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity grade ทั้ง HDPE, LDPE และ LLDPE รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษ (Specialty grade) อาทิ PP, PS และ ABS ล้วนอยู่ในทิศทางขาขึ้นของอุตสาหกรรม สะท้อนได้จาก Spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยโพลีเอทิลีนในปัจจุบันที่ยืนเหนือ 800 เหรียญต่อตัน ทำระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี สำหรับ HDPE ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนด Spread เฉลี่ยในปี 2558 ไว้ที่ 600 เหรียญต่อตัน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มฯ ในงวด 4Q57 พบว่าผลิตภัณฑ์หลักทั้งผลิตภัณฑ์ขั้นต้นเอทิลีน (Ethylene-Naphtha) และขั้นปลายเม็ดพลาสติก HDPE (HDPE-Naphtha) ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.9%qoq และ 21.8%qoq มาอยู่ที่

615 และ 839 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ รวมถึง Spread เม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP (PP-Naptha) และ ABS (ABS-Naptha) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 20.5%qoq และ 12.7%qoq มาอยู่ที่ 747 และ 1,137 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

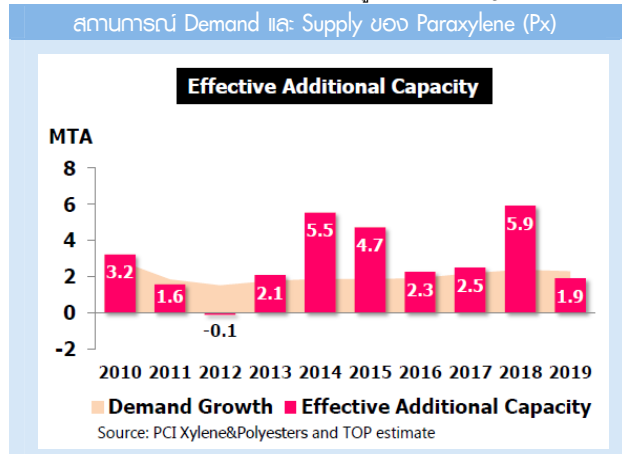
กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%) ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มอะโรเมติกส์ ซึ่งได้แก่ พาราไซลีน (Px) เนื่องจากในปี 2558 จะยังคงมี Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องอีก 2.6 ล้านตันต่อปี จากในปี 2557 ที่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นจำนวน 5.1 ล้านตัน แต่ทั้งนี้คาดการณ์ความต้องการใช้ Px เป็นวัตถุดิบในการผลิต PTA จะอยู่ที่ 3.2 ล้านตันต่อปี ซึ่งจะช่วยหักล้างสถานการณ์ Oversupply ของปี 2557 ได้ในระดับหนึ่ง ประกอบกับราคาต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่อ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก จะช่วยส่งผลให้แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ ในปี 2558 น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2557

ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ Spread พาราไซลีน (Px-Naptha) อยู่ราว 350 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับ Spread ในตลาดปัจจุบันที่ 320 เหรียญต่อตัน

ในขณะที่ผลิตภัณฑ์รองลงมาของกลุ่มซึ่งได้แก่ เบนซีน (Bz) นั้น แรงกดดันทางด้านราคา และ Spread อาจจะไม่รุนแรงเท่ากับผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน เพราะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM-ซึ่งใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบในการผลิต) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่สต็อก SM อยู่ในระดับต่ำมาก โดย

คาดในปี 2557 อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ SM อยู่ราว 3% ใกล้เคียงกับ Supply เบนซีนที่คาดว่าจะเติบโต 2.8% ประกอบกับสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐฯ จากการค้นพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโอเลฟินส์หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะกดดันให้ผลิตภัณฑ์ Pygas ที่ได้จากระบวนการผลิตโอเลฟินส์โดยใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง กดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาดลดลง อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ๆ คาดจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนอยู่ในภาวะตึงตัว หนุนให้ Spread เบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในระยะยาว

อย่างไรก็ตามหากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 4Q57 พบว่าปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน Spread (Px-Naptha) ลดลง 17.7%qoq มาอยู่ที่ 367 เหรียญต่อตัน เป็นผลมาจากราคาพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลงแรง 23.2%qoq มาอยู่ที่ 1.04 พันเหรียญต่อตัน ซึ่งถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้นในงวด 4Q57 ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาลดลง 25.9%qoq มาอยู่ที่ 678 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread (Bz-Naptha) ที่ลดลง 6.6%qoq มาอยู่ที่ 361 เหรียญต่อตัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่าในปี 2558 จะได้รับอานิสงค์หลักจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลงตาม Supply ผลิตภัณฑ์ Px ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะจากทั้งในปี 2557 และ 2558 ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งส่งผลให้ Spread ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA-MEG และ PTA-PX ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้จากในงวด 4Q57 ที่ Spread (PTA-PX) (ซึ่งมีสัดส่วน 20% ของปริมาณขายรวมของ IVL) เพิ่มสูงถึง 145.2%qoq เนื่องจากราคาวัตถุดิบ Px ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะถึง 23.2%qoq เพราะมี

Supply Px ใหม่เกิดขึ้นอีกกว่า 4 ล้านตันต่อปี ในช่วง 2H58 ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ PTA ปรับตัวลดลงเพียง 6.6%qoq มาอยู่ที่ 945 เหรียญต่อตัน

เช่นเดียวกับ Spread (PET-PTA-MEG) (ซึ่งมีสัดส่วน 50% ของปริมาณขายรวมของ IVL) พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยติดลบเหลือเพียง 52 เหรียญต่อตัน จากติดลบ 71 เหรียญต่อตัน โดยความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ให้ทยอยเพิ่มขึ้นในปี 2558

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เหลือในงวด 4Q57 ถึงปัจจุบันลดลง 8.7%qoq มาเหลืออยู่ที่ 958 เหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวลดลงถึง 12.3%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ยังทรงตัวได้ที่ 312 เหรียญต่อตัน สวนทางกับ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ที่ปรับตัวลดลง 0.7%qoq มาอยู่ที่ 610 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคา Caustic Soda ปรับตัวลดลง 1.5%qoq มาอยู่ที่ 299 เหรียญต่อตัน ส่วนราคาค่าต้นทุนวัตถุดิบ EDC พบว่าปรับตัวลดลง 5.5%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวลดลง 10.7%qoq มาอยู่ที่ 579 เหรียญต่อตัน อย่างไรก็ตามราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2558 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส

US\$/MT	4Q57	3Q57	% chg.qoq	4Q56	% chg.yoy
Naphtha	678	916	-25.9%	878	-22.7%
Ethylene	1,293	1,475	-12.3%	1,331	-2.8%
Propylene	1,139	1,302	-12.5%	1,275	-10.7%
HDPE	1,517	1,605	-5.5%	1,422	6.7%
LDPE	1,510	1,602	-5.8%	1,546	-2.3%
PP	1,425	1,536	-7.2%	1,418	0.5%
PVC	958	1,049	-8.7%	934	2.6%
CausticSoda	299	303	-1.5%	328	-9.1%
EDC	379	401	-5.5%	299	26.7%
MEG	843	977	-13.7%	972	-13.2%
PS	1,519	1,715	-11.4%	1,700	-10.7%
SM	1,519	1,715	-11.4%	1,507	0.8%
ABS	1,815	1,925	-5.7%	1,778	2.1%
Px	1,045	1,362	-23.2%	1,336	-21.8%
Bz	1,040	1,303	-20.2%	1,197	-13.1%
PTA	945	1,012	-6.6%	1,015	-6.8%
PET	1,029	1,111	-7.4%	1,080	-4.8%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

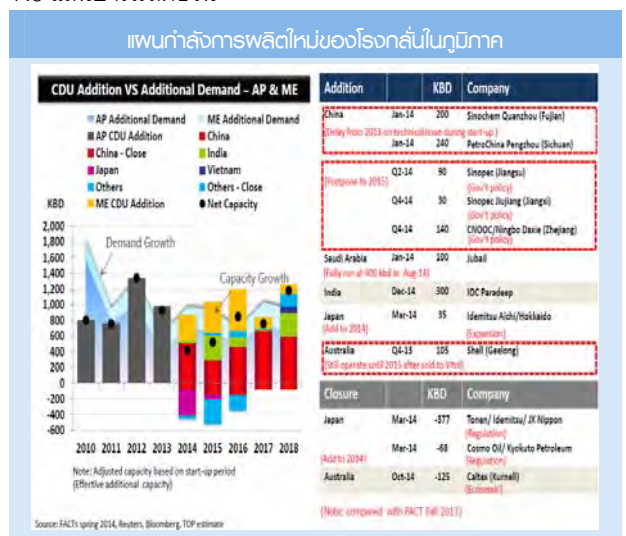
Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส

US\$/MT	4Q57	3Q57	% chg.qoq	4Q56	% chg.yoy
Ethylene-Naphtha	615	559	9.9%	453	35.7%
Propylene-Naphtha	460	386	19.4%	397	15.9%
HDPE-Naphtha	839	689	21.8%	544	54.1%
LDPE-Naphtha	831	686	21.2%	668	24.4%
PP-Naphtha	747	620	20.5%	540	38.4%
PVC-0.5Ethylene	312	312	0.0%	269	16.0%
PVC-Ethylene+CausticSoda	610	615	-0.7%	597	2.2%
PVC-EDC	579	649	-10.7%	653	-11.2%
MEG-Naphtha	165	61	169.1%	94	75.9%
PS-Naphtha	840	799	5.2%	822	2.2%
SM-Naphtha	840	799	5.2%	629	33.6%
ABS-Naphtha	1,137	1,009	12.7%	900	26.4%
Px-Naphtha	367	446	-17.7%	458	-19.9%
Bz-Naphtha	361	387	-6.6%	319	13.3%
PET(ASIA)-PTA	235	261	-10.1%	228	3.0%
PTA-PX	245	100	145.2%	120	104.7%
PET-PTA-MEG	(52)	(71)	-27.1%	(103)	-49.2%

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

ภาคหจ GRM ดัดตัวได้ในช่วง 1H58 ตามฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มค่าการกลั่นในปี 2558 น่าจะทรงตัวได้ในระดับใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาที่เฉลี่ย 4-5 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากหากพิจารณา Supply น้ำมันสำเร็จรูปที่เกิดขึ้นจากโรงกลั่นใหม่ฯ หักด้วย Supply ของโรงกลั่นที่มีแผนปิดตัวลงเป็นการถาวรในออสเตรเลีย ญี่ปุ่น และได้หวั่น พบว่าสุทธิแล้ว Supply ใหม่ในปี 2558 จะเกิดขึ้น 7.7 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งใกล้เคียงกับการเติบโตของ Demand ความต้องการใช้น้ำมันในปี 2558 ที่อยู่ที่ 7.5 แสนบาร์เรลต่อวัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้นค่าผลการดำเนินงานจากรูจิกโรงกลั่นในงวด 4Q57 อาจเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิจากการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน (stock loss) ในระดับสูง ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะสูงถึง 30 เหรียญต่อบาร์เรล (ภายใต้สมมติฐานราคาปิดน้ำมันดิบดูไบ ณ สิ้นงวด 4Q57 ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล) จากสิ้นงวด 3Q57 ที่ปิดไปที่ 95 เหรียญต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานบางส่วนยังได้รับปัจจัยหนุนจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q57 ตามฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวทำให้มีการเก็บสต็อกน้ำมันไว้เป็นเชื้อเพลิง ประกอบกับราคาค่าต้นทุนวัตถุดิบน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงแรงทำให้ราคาน้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวลดลงตามไม่ทัน ส่งผลให้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยในงวด 4Q57 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 6.28 เหรียญต่อบาร์เรลเพิ่มขึ้น 29.7%qoq โดยรวมค่าผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงกลั่นในงวด 1Q58 น่าจะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตได้อีกครั้งตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวของหลายทวีปทั่วโลก อีกทั้งไม่

น่าจะมีบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นใน
งวด 4Q57

แม้ 4Q57 จะกดดันให้ผลการดำเนินงาน กลุ่มฯในปี 2557 ขาดทุน แต่คาดปี 2558 พลิกกลับมาเติบโตสูง

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มฯในปี 2558 จะพลิก
กลับมาเป็นกำไรสุทธิ เนื่องจากคาดในปี 2558 จะไม่มีการบันทึก
ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นในปี 2557 อีกทั้งมีโอกาส
สูงที่จะกลับมาบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันตามสมมติฐาน
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปในปี 2558 ที่กำหนดไว้ที่ 75 เหรียญต่อ
บาร์เรล ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการปี 2558
นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่น TOP
และ BCP เต็มกำลังหลังจากที่หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้ง
ใหญ่ไปในปี 2558 รวมถึงโรงงานปิโตรเคมีของ PTTGC และ
IRPC กลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังเช่นกันหลังจากหยุด
เดินเครื่องไปในปี 2557 ทั้งที่เป็นไปตามแผนและไม่ได้เป็นไปตาม
แผน (Planned และ Unplanned Shutdown)

ขณะที่ยังคงกำหนด Spread ผลิตถ่านหินปิโตรเคมีสายโเลฟินส์
และสายอะโรเมติกส์ รวมถึงค่าการกลั่นเพียงทรงตัวจากปี 2557
ภายใต้หลักความระมัดระวัง ดังนั้นจึงยังถือเป็น upside สำคัญที่
จะมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้จากประมาณการปัจจุบัน

แต่หากพิจารณาแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มฯในระยะสั้นงวด
4Q57 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะจากงวด 3Q57
โดยถึงขั้นต้องประสบขาดทุนสุทธิ เนื่องจากคาดกลุ่มธุรกิจโรง
กลั่นจะเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงรวมกว่า 2
หมื่นล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะถึง
30 เหรียญต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 3Q57 เช่นเดียวกับกำไรจาก
ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงตาม
Spread ผลิตถ่านหิน อย่างไรก็ตามยังได้ในส่วนของค่าการกลั่นที่
ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 29.7%qoq และ Spread ผลิตถ่านหินปิโตรเคมี
สายโเลฟินส์มาช่วยพยุงไว้ รายละเอียดดังนี้

ภาพรวมดำเนินงาน 4Q57 และปี 2557				
ประมาณการปี 2557	TOP	PTTGC	BCP	IRPC
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ (ล้านบาท)	-3,547	21,493	-824	-3,755
EPS (บาท/หุ้น)	-1.74	4.77	-0.60	-0.19
คาดการณ์กำไร(ขาดทุน) งวด 4Q57(ล้านบาท)	-6,000	1,522	-4,025	-4,299
ราคาปิดน้ำมันดิบ ลีควอด 4Q57(เหรียญ/บาร์เรล)	65	65	65	65
Fair Value ปี 2558 (บาท/หุ้น)	48.00	68.00	33.50	3.60

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

น้ำหนักลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” จากการฟื้น
ตัวของกลุ่มฯที่ล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้เดิมโดยเฉพาะธุรกิจโรง
กลั่นที่ในงวด 4Q57 ถึงขั้นเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิในระดับสูง จน
ทำให้ผลการดำเนินงานทั้งปี 2557 ของกลุ่มเผชิญกับผลขาดทุน
สุทธิ อย่างไรก็ตามการปรับตัวของราคาหุ้นในกลุ่มฯในช่วงที่ผ่าน
มาถือว่าปรับตัวลดลงแรงกว่าพื้นฐานไปมาก ทำให้ยังคงแนะนำ
ซื้อทั้งกลุ่มฯ โดยเลือก PTTGC (FV@B68) เป็น top pick จาก
ภาพรวมของธุรกิจที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ โดยถือเป็น
ผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโเลฟินส์รายใหญ่ที่สุด อีกทั้ง
สถานการณ์ตลาดโเลฟินส์ยังให้ Spread ในระดับสูงอยู่ จึงถือ
เป็นธุรกิจที่สร้างกำไรหลักให้กับ PTTGC อีกทั้งเชื่อว่าราคาหุ้นที่
ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนปัจจัยลบหลักเรื่องความ
กังวลในเรื่องการปรับโครงสร้างราคา LPG ไปมากแล้ว จนใน
ปัจจุบันราคา LPG ในตลาดโลกปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะมาอยู่ที่
ราว 600 เหรียญต่อตัน ซึ่งใกล้เคียงกับต้นทุนที่ PTTGC ซื้อจาก
PTT แล้ว จึงน่าจะลดแรงกดดันได้ในระยะสั้น (อย่างไรก็ตามหาก
ในอนาคตราคา LPG ในตลาดโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่าต้นทุนที่
PTTGC ซื้อจาก PTT อย่างมีนัยยะอีก ประเด็นนี้อาจนำมาพูดถึง
ได้ใหม่เช่นกัน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงที่ต้องคำนึงถึงต่อเนื่อง) รวมถึง
มี PER ปี 2558 เพียง 7.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 12.8 เท่า และ
ยังให้ Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 6.8%

สรุปประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น							
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER
					2557F	2558F	2557F 2558F
CHINA							
PETROCHINA CO-H	3.61	8.3	9.7	17.5%	1.0	0.9	9.8 10.6
SINOPEC CORP-H	3.40	6.0	6.9	15.8%	0.9	0.8	8.8 9.6
TAIWAN							
NAN YA PLASTICS	4.05	59.2	72.8	23.0%	1.5	1.5	14.2 15.2
FORMOSA PLASTIC	3.43	65.1	76.8	17.9%	1.5	1.5	18.0 17.1
FORMOSA CHEM & F	2.83	62.0	68.9	11.1%	1.3	1.3	18.4 18.1
JAPAN							
TOSOH CORP	3.83	550.0	554.4	0.8%	1.2	1.1	5.9 10.3
JX HD	3.83	442.4	524.4	18.5%	0.5	0.5	23.2 7.2
MITSUI CHEMICALS	3.00	328.0	326.1	-0.6%	0.9	0.9	20.6 14.3
HONG KONG							
SINOPEC KANTONS	4.67	6.1	9.9	63.3%	1.3	1.1	20.0 14.5
SINOPEC SHANG-H	2.82	2.2	2.4	7.6%	1.1	1.0	26.6 14.5
INDIA							
RELIANCE INDS	4.30	869.5	1117.6	28.5%	1.2	1.1	10.9 10.1
BHARAT PETROL	4.02	647.8	811.3	25.2%	2.1	1.9	14.3 11.7
INDIAN OIL CORP	3.78	323.1	405.1	25.4%	1.1	1.0	11.4 9.1
Malaysia							
PCHEM	2.75	4.9	5.8	16.9%	1.7	1.6	13.7 12.7
PETRONAS DAGANGA	1.57	16.1	17.6	9.2%	3.1	2.9	23.3 19.1
THAILAND							
PTT PCL	BUY	303.00	375.00	23.8%	1.2	1.1	8.7 9.4
PTT GLOBAL CHEM	BUY	49.50	68.00	37.4%	0.8	0.8	10.4 7.0
THAI OIL PCL	BUY	42.25	48.00	13.6%	0.8	0.8	NM 12.3
IRPC PCL	BUY	2.86	3.60	25.9%	0.8	0.8	NM 19.9
BANGCHAK PETROLE	BUY	29.50	33.50	13.6%	1.3	1.2	NM 8.6
INDORAMA VENTURE	BUY	19.10	33.00	72.8%	1.5	1.3	30.6 24.1
VINYTHAI PUB CO	HOLD	9.85	n.a.	n.a.	0.8	NM	11.6 NM
THAI PLASTIC CHM	HOLD	28.00	n.a.	n.a.	1.3	NM	8.5 NM
AVERAGE					1.2	1.1	13.4 12.7

หมายเหตุ : บริษัทที่ติด PER หรือ PBV ที่ติดลบจะไม่รวมอยู่ในค่าเฉลี่ยแนะนำ
BB Rating คือ สมมติว่าใช้จากการรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ทั้ง 12 เสนอสูงสุด โดยกำหนดให้
5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

ราคาน้ำมันกดดันกำไรกลุ่มฯปี 2558

- ▶ คาดราคาน้ำมัน 1H58 ยังทรงตัวระดับต่ำ แต่จะฟื้นตัวในช่วง 2H58
- ▶ ราคาถ่านหินยังอยู่ในช่วง Bottom รอการฟื้นตัวในช่วง 2H58
- ▶ PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน

Supply น้ำมันล้นตลาด กดดันราคาลงแรง

ราคาน้ำมันดิบทั้ง 3 ตลาด (ดูไบ, ไนเมกซ์ และเบรนท์) ปรับตัวลดลงทำระดับต่ำกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี หรือลดลง 47% จากระดับสูงสุดของปี 2557 ที่ 115 เหรียญต่อบาร์เรล โดยราคาน้ำมันได้ปรับตัวลดลงรวดเร็วภายหลังจากที่ประชุมองค์การประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (โอเปค) มีมติคงเพดานการผลิตน้ำมันไว้ที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากอุปทานน้ำมันดิบที่ล้นตลาด หลังกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมันดิบรายใหญ่ของโลกในตะวันออกกลางกลับมาเดินหน้าผลิตเต็มกำลังการผลิต ส่งผลให้กำลังการผลิตของกลุ่มโอเปคในปัจจุบันอยู่สูงถึง 30.96 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2555 อีกทั้งการที่กลุ่มโอเปคไม่ยอมปรับลดกำลังการผลิต เนื่องจากผู้นำกลุ่มโอเปคโดยซาอุดีอาระเบียมีเป้าหมายที่ต้องการจะรักษาส่วนแบ่งการตลาดไว้ เพื่อให้ผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปคซึ่งได้แก่ Shale Oil ในสหรัฐฯต้องปรับลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตลงเพราะมีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่ากลุ่มโอเปค ซึ่งจากตัวเลขล่าสุด ณ เดือน ก.ย. 2557 พบว่าสหรัฐฯนำเข้าน้ำมันจากกลุ่มโอเปคลดลงเหลือเพียง 87 ล้านบาร์เรล จาก 180.6 ล้านบาร์เรล ในเดือน ส.ค. 2551

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ล่าช้าของหลายประเทศทั่วโลก อีกทั้งล่าสุดกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกลงเป็นครั้งที่ 3 ของปี มาอยู่ที่ระดับ 3.3% และ 3.8% ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ จากเดิมที่ 3.4% และ 4.0% ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ จากภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาในแถบยุโรป จีน ญี่ปุ่น และบราซิล

อย่างไรก็ตามคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องไปในช่วง 1H58 แล้วจึงค่อยเห็นการทยอยฟื้นตัวในช่วง

2H58 จาก Supply น้ำมันของประเทศที่มีต้นทุนการผลิตสูงไม่คุ้มทุนจะเริ่มทยอยลดลงไป

ฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2558 เท่ากับ 75 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2557

ถ่านหินยังอยู่ในสถานการณ์ Oversupply

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุด ณ วันที่ 11 ธ.ค. 2557 ยังคงเดินหน้าปรับตัวลดลง 1.30 เหรียญต่อดัน มาอยู่ที่ 61.95 เหรียญต่อดัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับสถานการณ์ราคาน้ำมันในปัจจุบันที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ อย่างไรก็ตาม ณ ระดับราคาถ่านหินที่ 60-65 เหรียญต่อดัน เชื่อว่าน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว เพราะหากราคาถ่านหินปรับตัวต่ำกว่าระดับดังกล่าว จะส่งผลให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หายไปจากตลาด และทำให้ราคาถ่านหินกลับมาฟื้นตัวได้อีกครั้ง ทั้งนี้ในระยะสั้นราคาถ่านหินที่ปรับตัวลดลงนั้นได้รับปัจจัยกดดันหลักจากหลายปัจจัยคือ

- 1) ภาวะ Oversupply จากประเทศผู้ผลิต ถ่านหินรายใหญ่ อาทิ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย และโคลัมเบีย ที่ยังคงส่งออกถ่านหินสู่ตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง
- 2) รัฐบาลจีนที่ต้องการช่วยเหลือผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินในประเทศ โดยการตั้งภาษีนำเข้าถ่านหินราว 3-6% ส่งผลให้จีนมีความต้องการนำเข้าถ่านหินลดลง ดังนั้นคาดจะยังคงเห็น Supply ถ่านหินโดยรวมในตลาดโลกอยู่ในระดับสูงต่อไป ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาถ่านหินโลก

3) เยอรมันมีแนวโน้มที่จะปรับลดการใช้ถ่านหินในประเทศ เพื่อสนองนโยบายสิ่งแวดล้อมที่มีวัตถุประสงค์ในการลดมลพิษให้ได้ถึง 40% ภายในปี 2563 เทียบกับปี 2533 และ

4) ค่าเงินรูเบิล (Ruble) ของรัสเซียที่อยู่ในสภาวะอ่อนค่า ส่งผลให้รัสเซียมีแนวโน้มส่งออกถ่านหินในปี 2557 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 100 ล้านตัน จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ราว 85 ล้านตัน

อย่างไรก็ตามในระยะยาวฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อว่าถ่านหินจะยังคงเป็นเชื้อเพลิงหลักที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า จากปริมาณสำรองถ่านหินที่มีจำนวนมาก ทำให้มีเสถียรภาพในการผลิตไฟฟ้า รวมถึงต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาขายถ่านหินของ BANPU และ LANNA ในปี 2558 เท่ากับ 60 เหรียญต่อตัน (ปรับลดสมมติฐานในบทวิเคราะห์เมื่อ 30 ต.ค.) ลดลงจากปี 2557 ที่ 68 เหรียญต่อตัน

ปรับโครงสร้างราคา...ยังเป็นบวกต่อ PTT

รวม.พลังงาน เปิดแผนสร้างความมั่นคงด้านพลังงาน โดยเน้นไปที่ 3 ประเด็นหลัก ได้แก่

- 1) การเร่งเปิดสัมปทานปิโตรเลียมรอบใหม่ครั้งที่ 21
- 2) ททยอยปรับโครงสร้างราคาพลังงานให้แล้วเสร็จภายใน 1 ปี และ
- 3) แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP2015) จะต้องมีส่วนโรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มขึ้น ซึ่งล้วนเป็นการส่งสัญญาณบวกต่อผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจพลังงาน

โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 2 ธ.ค. 2557 ที่ประชุมคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) ได้พิจารณาปรับขึ้นราคาก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในภาคขนส่ง (NGV) อีก 1 บาทต่อกิโลกรัม เป็น 12.50 บาทต่อกิโลกรัม (เป็นการปรับขึ้นครั้งที่ 2 หลังจากครั้งที่ 1 ปรับขึ้น 1 บาทต่อกก.ไปเมื่อเดือน ต.ค. 2557) ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ PTT เนื่องจากปัจจุบันขายต่ำกว่าต้นทุนที่ 15.5 บาทต่อกิโลกรัม ทั้งนี้ทุกๆ 1 บาทต่อกิโลกรัม ของการปรับขึ้นราคาขายปลีก NGV จะส่งผลให้ขาดทุนจากการขาย NGV ลดลง 4 พันล้านบาท และเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้ราว 8 บาทต่อหุ้น (ภายใต้สมมติฐานต้นทุน NGV ในปัจจุบันที่ 15.50 บาทต่อกิโลกรัม และปริมาณขายราว 9 ล้านกิโลกรัมต่อวัน) อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาหากในกรณีที่สุดของ PTT คือมีการทยอยปรับขึ้นราคา NGV ในระยะยาวจนเท่ากับต้นทุนที่แท้จริงจะส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานเพิ่มขึ้นอีก 24 บาทต่อหุ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการปัจจุบัน

นอกจากนี้แหล่งข่าวจากกระทรวงพลังงานยังมีการเปิดเผยว่าจะมีการประชุมเพื่อทบทวนราคาแอลพีจีหน้าโรงแยกก๊าซที่ตรึงไว้ที่ 333 เหรียญต่อตัน (หรือ 10.7 บาทต่อกิโลกรัม) ขณะที่ราคาตลาดโลกปัจจุบันอยู่ที่ 600 เหรียญต่อตัน ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาถึงผลต่อ PTT หากมีการปรับขึ้นราคาแอลพีจีหน้าโรงแยกก๊าซที่ปัจจุบัน PTT ถูกตรึงไว้ให้ขายที่ 333 เหรียญต่อตัน (หรือราว 10.7 บาทต่อกิโลกรัม) ขณะที่ต้นทุนการผลิตก๊าซ LPG จากโรงแยกก๊าซที่แท้จริงของ PTT อยู่ราว 500 เหรียญต่อตัน (หรือราว 16.1 บาทต่อกิโลกรัม) ซึ่งพบว่า หากราคาขาย LPG หน้าโรงแยกก๊าซถูกปรับขึ้นไปเป็น 500 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็น

กรณีที่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับขึ้นราคาขาย LPG ให้ PTT จนเท่ากับต้นทุนที่แท้จริง คาดจะส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานเพิ่มขึ้นราว 20 บาทต่อหุ้น จากมูลค่าพื้นฐานเดิม แต่หากปรับเพิ่มขึ้นไปเท่ากับราคา LPG ในตลาดโลกที่ 600 เหรียญต่อตัน จะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานราว 32 บาทต่อหุ้น จากมูลค่าพื้นฐานเดิม ซึ่งประเด็นนี้ไม่ได้รวมไว้ในประมาณการเช่นกัน

ราคาน้ำมันกดดันกำไรปี 2558 ลดลง YoY

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2558 คาดจะปรับตัวลดลง 9.3%yoy ถูกกดดันหลักจากธุรกิจปิโตรเลียมที่กำหนดสมมติฐานให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2558 ปรับตัวลดลงเหลือ 75 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 100 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2557 ถึงแม้จะมีปัจจัยบวกหนุนจากปริมาณขายปิโตรเลียมของ PTTEP ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้โครงการชดเชยกำไรที่ทั้งปี รวมถึงในส่วนของ PTT ที่กลับมาเดินเครื่องโรงแยกก๊าซหน่วยที่ 5 เต็มกำลัง ขณะที่ในส่วนของธุรกิจถ่านหินนั้นคาดว่าจะทรงตัวจากปี 2557 เนื่องจากในปี 2558 BANPU จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสา ซึ่งเข้ามาช่วยชดเชยธุรกิจถ่านหินที่ปรับตัวลดลงตามราคาขายเฉลี่ยถ่านหินได้

ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นคาดว่าไตรมาส 4Q57 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q57 จากทั้งธุรกิจปิโตรเลียมที่ราคาขายจะปรับตัวลดลง รวมถึงในส่วนของ PTTEP ยังมีความเสี่ยงซึ่งฝ่ายวิจัยไม่รวมไว้ในประมาณการจากการตั้งค้ายาของสินทรัพย์ตามมาตรฐานทางบัญชี ซึ่งสินทรัพย์หลักของ PTTEP ที่จะถูกด้อยค่าได้แก่ มอนทรา และเคเคเคเคอขายแชนด์ มูลค่ารวมราว 1.5 แสนล้านบาท คิดเป็น 25% ของสินทรัพย์ของ PTTEP ขณะที่กลุ่มถ่านหินคาดว่าจะถูกกดดันจากราคาขายถ่านหินเช่นกัน ประกอบกับในงวด 4Q57 โรงไฟฟ้า BSCP ซึ่ง BANPU ถือหุ้นอยู่ 50% จะหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีราว 1 เดือน

นักวิเคราะห์ลงทุกกลุ่มฯ “เก๋าตลาด”

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เก๋าตลาด” โดยเลือก PTT (FV@B375) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากยังมี upside ที่คาดหวังได้จากการปรับโครงสร้างราคาพลังงานทั้งราคา LPG และ NGV รวมถึงจากการขายหุ้น BCP และการนำบริษัทลูกทั้ง 2 แห่ง (SPRC, GPSC) เข้าจดทะเบียนในตลาด.ช่วง 1H58

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน									
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2557F	2558F	2557F	2558F	PER
HONG KONG									
PETROCHINA CO-H	3.61	8.3	9.7	17.5%	1.0	0.9	9.8	10.6	10.6
CNOOC LTD	3.48	9.9	12.4	25.5%	0.9	0.9	6.7	8.1	8.1
SINOPEC CORP-H	3.40	6.0	6.9	15.8%	0.9	0.8	8.8	9.6	9.6
CHINA SHENHUA-H									
YANZHOU COAL-H	2.20	6.3	5.8	-8.1%	0.6	0.6	16.2	16.6	16.6
CHINA COAL ENE-H	2.17	4.7	4.2	-11.2%	0.6	0.6	58.0	33.1	33.1
INDONESIA									
TAMBANG BATUBARA	3.77	12,950.0	13,808.8	6.6%	3.3	3.0	14.5	14.0	14.0
ADARO ENERGY TBK	3.52	1,050.0	1,230.0	17.1%	0.9	0.9	9.2	10.3	10.3
INDO TAMBANGRAYA	3.33	15,250.0	22,636.0	48.4%	1.4	1.4	6.4	7.5	7.5
INDIA									
OIL & NATURAL GA	4.63	343.0	450.8	31.4%	1.5	1.4	9.8	8.4	8.4
RELIANCE INDS	4.30	869.5	1,117.6	28.5%	1.2	1.1	10.9	10.1	10.1
INDIAN OIL CORP	3.78	323.1	405.1	25.4%	1.1	1.0	11.4	9.1	9.1
CAIRN INDIA	3.56	229.2	309.8	35.2%	0.7	0.6	4.8	5.3	5.3
AUSTRALIA									
ORIGIN ENERGY	4.00	11.4	14.1	24.1%	0.9	0.9	16.9	12.4	12.4
SANTOS LTD	3.80	8.1	12.7	57.3%	0.8	0.8	14.3	14.0	14.0
WOODSIDE PETRO	3.14	36.7	38.5	5.0%	1.6	1.6	10.6	14.4	14.4
THAILAND									
PTT PCL	BUY	303.0	375.0	23.8%	1.3	1.2	8.8	8.7	8.7
PTT EXPL & PROD	BUY	101.0	140.0	38.6%	1.0	1.0	7.1	7.2	7.2
BANPU PUB CO LTD	HOLD	23.70	30.50	28.7%	2.6	2.6	20.1	16.7	16.7
LANNA RESOURCES	SELL	11.30	12.50	10.6%	1.1	1.1	14.6	14.5	14.5
AVERAGE					1.1	1.0	10.8	10.4	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พร้อมวิ่งหาก IPP4 ชัดเจน

- ▶ คาดได้ข้อสรุปแผน PDP ใหม่ต้นปี 2558
- ▶ การกระจายลงทุนต่างประเทศช่วยหนุนการเติบโตระยะยาว
- ▶ เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

รอแผน PDP ต้นปี 2558...ลุ้นประมูล IPP4

รมว.พลังงานคนใหม่ (คุณณรงค์ชัย อัครเศรณี) เปิดเผยแผนสร้างความมั่นคงด้านพลังงานทางด้านไฟฟ้า โดยให้ความสำคัญกับแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าฉบับใหม่ (PDP) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดทำ ทั้งนี้ในเบื้องต้นคาดว่าจะมีสัดส่วนของการใช้โรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มขึ้น เนื่องจากมีต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ต่ำ รวมถึงเทคโนโลยีถ่านหินสะอาดที่พัฒนามาจนถึงปัจจุบัน คาดจะไม่นำให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยอาจจะปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงประเภทถ่านหินเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 20% และลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจาก Supply ก๊าซธรรมชาติในประเทศที่จำกัด (เหลือใช้ 6-7 ปี) ทำให้ในอนาคตประเทศไทยอาจต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นจึงมีโอกาสสูงที่จะใช้วิธีการรับซื้อไฟฟ้าจากภาคเอกชนรายใหญ่ หรือการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงรอบใหม่ (IPP4) ซึ่งผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพสูงที่จะชนะการประมูลหากมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน ได้แก่ GLOW และ HEMRAJ (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า GHECO-One) , EGCO และ BANPU (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า BLCP) รวมถึง IRPC ซึ่งถึงแม้จะไม่ใช่อุปสรรคของการโรงไฟฟ้าถ่านหินในปัจจุบัน แต่มีความได้เปรียบในด้านพื้นที่ในโรงงาน IRPC ที่ติดท่าเรือน้ำลึกสามารถขนส่งถ่านหินได้

นอกจากนี้คาดในแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะยังคงให้ความสำคัญกับการรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจาก

ประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ พม่า ซึ่งคาดว่าจะมีการทบทวนการเจรจา ระหว่างไทยและพม่าในช่วงของรัฐบาลชุดที่ผ่านมา และจะจัดทำกรอบข้อตกลงความร่วมมือซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ ทั้งโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำสาละวิน หรือ มายตง กำลังการผลิต 7 พันเมกะวัตต์ และ โรงไฟฟ้าถ่านหินทวาย กำลังการผลิต 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งคาดว่าจะได้ผลสรุปในเชิงบวก และจะช่วยหนุนผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าในประเทศไทยในระยะกลาง-ยาว

นอกจากนี้ในระยะสั้น ยังมีประเด็นเรื่องของการเสนอให้กระทรวงพลังงานมีการทบทวนผลประมูล IPP รอบ 3 เนื่องจากมีข้อสังเกตว่าการประมูลขาดความโปร่งใส เนื่องจากผลการประมูล IPP รอบที่ผ่านมา มีเพียงบริษัทร่วมทุนระหว่าง บ.กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (เครือกัลฟ์ เจพี จำกัด) และมิตรชัยแอนด์คัมปะนี (ไทยแลนด์) จำกัด ที่เป็นผู้ชนะประมูลเพียงรายเดียวทั้งหมด 2 สัญญา กำลังการผลิตรวม 5 พันเมกะวัตต์ซึ่งหากมีการยกเลิกสัญญา และมีการทบทวนการประมูลใหม่ คาดว่าทั้ง EGCO และ GLOW มีโอกาสสูงที่จะกลับมาชนะประมูลเพราะผ่านการคัดเลือกทางเทคนิคแล้ว โดยเฉพาะ EGCO ที่เสนอราคาต่ำสุด

เดินหน้าลงทุนต่างประเทศ...ตัวช่วยหนุนกำไรที่สำคัญในระยะยาว

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ หันไปมองหาโอกาสลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตในอนาคต โดย EGCO ถือว่ามีการลงทุนที่ชัดเจนมากที่สุด โดย

ล่าสุดได้เข้าลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพ (Geothermal) ในอินโดนีเซียซึ่งถือว่าเป็นแหล่งที่มีภูเขาไฟจำนวนมาก (EGCO ถือหุ้น 20%) กำลังการผลิต 227 เมกะวัตต์ และในระยะยาวสามารถขยายกำลังการผลิตได้ถึง 400 เมกะวัตต์ ตามมาด้วยการลงทุนในฟิลิปปินส์ โดยเข้าถือหุ้นโรงไฟฟ้าถ่านหิน Masinloc จำนวน 2 ยูนิต กำลังการผลิตหน่วยละ 315 เมกะวัตต์ รวม 630 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ที่จังหวัด Zambales สาธารณรัฐฟิลิปปินส์ ในสัดส่วน 40.95% และลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 455 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 49%) และสุดท้ายโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย ที่จะเริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมอยู่ในประมาณการแล้วทุกโครงการที่กล่าวมา

ส่วน RATCH มีแผนการขยายการลงทุนใหม่ โดยจะเน้นการลงทุนในประเทศพม่า สัดส่วนมากกว่า 50% ของ 3,800 เมกะวัตต์ ตามด้วยประเทศลาว เวียดนาม ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และญี่ปุ่น ซึ่งล่าสุดได้ร่วมลงทุนกับกลุ่มเชาว์ (CHOW) ในโครงการผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่น จำนวน 2 โครงการกำลังการผลิตรวม 33 เมกะวัตต์ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 ทรงตัว

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2558 จะเพียงทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา ถึงแม้จะมีโครงการใหม่ๆเริ่มทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2558 แต่จะถูกหักล้างจากโครงการที่มีอยู่เดิมที่เข้าสู่ช่วงท้ายของสัญญา PPA ทำให้รายได้และกำไรอยู่ในช่วงขาลง อีกทั้งยังมีแผนการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้าหลายแห่ง โดยเฉพาะในส่วนของ EGCO โครงการใหม่ที่ลงทุนไปในปี 2557 คาดว่าจะช่วยชดเชยรายได้ของโครงการ REGCO ที่หมดอายุสัญญา PPA ในเดือน ธ.ค. 2557 และ KEGCO ที่อยู่ในช่วงท้ายของสัญญา PPA ที่จะหมดอายุลงในปี 2559 อีกทั้งโครงการที่มีอยู่ในมือส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงของการก่อสร้าง คาดจะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์และหนุนกำไรเติบโตก้าวกระโดดได้ในปี 2559

ส่วนของ RATCH นั้นในปี 2558 คาดจะได้รับอานิสงค์หลักจากโรงไฟฟ้าถ่านหินหงสา (RATCH ถือหุ้น 40%) กำลังการผลิตรวม 1.8 พันเมกะวัตต์ ที่จะแล้วเสร็จตามแผนที่กำหนดไว้ในเดือน มิ.ย. 2558 สำหรับเฟส 1 ต่อด้วยเฟส 2 ในเดือน พ.ย. 2558 และเฟส 3 ในเดือน มี.ค. 2559 ซึ่งถือเป็นโครงการหลักที่จะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ช่วง 2H58 เป็นต้นไป แต่บางส่วนจะถูกหักล้างจากแผนการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ RATCH ในหลายยูนิต

ขณะที่ GLOW นั้นยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป อีกทั้งในปี 2558 จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ GLOW IPP และ Gheco-one เป็นระยะเวลา 40 วัน และ 45 วัน ในงวด 3Q58 และ 1Q58 ตามลำดับ ทำให้แนวโน้มกำไรปี 2558 ปรับตัวลดลงจากปี 2557

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 4Q57 คาดจะปรับตัวลดลงจากงวด 3Q57 ตามผลของฤดูกาล เพราะโดยปกติแล้วในงวด 4Q57 จะเป็นช่วง Low Season ของการใช้ไฟฟ้า ประกอบกับโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่จะเดินเครื่องครบตามสัญญาต่อบัณฑิตช่วง 11 เดือนแรกของปี ทำให้ในเดือน ธ.ค. โรงไฟฟ้าจะเดินเครื่องไม่เต็มกำลัง รวมถึงอัตราค่าไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า IPP ส่วนใหญ่จะมีการปรับตัวลดลงตามผลของฤดูกาล ซึ่งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว อีกทั้งในส่วนของ EGCO ยังได้รับแรงกดดันเพิ่มจากโรงไฟฟ้า BLCP (EGCO ถือหุ้น 50%) ที่มีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีราว 1 เดือน ในช่วงเดือน ธ.ค. ของทุกปี

เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้แนวโน้มกำไรในปี 2558 ที่เพียงทรงตัวจากปี 2557 แต่ยังมีปัจจัยบวกที่คาดหวังได้ในระยะสั้นหากแผน PDP ฉบับใหม่ได้ข้อสรุปน่าจะสร้างแรงจูงใจต่อการลงทุนในโรงไฟฟ้า IPP อีกรอบ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก EGCO (FV@B188) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนมากหลายโครงการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มฯเพียง 10.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯที่ 12.5 เท่า รวมถึงให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4%p.a

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.18	9.7	9.7	-0.5%	1.9	1.8	15.5	15.0
HUANENG POWER-H	4.10	9.9	10.5	7.1%	1.6	1.4	9.0	8.5
DATANG INTL PO-H	3.96	3.9	5.0	26.1%	0.9	0.9	9.5	7.7
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.79	3.6	4.6	29.2%	0.9	0.9	6.8	6.6
CHINA RES POWER	4.08	19.4	25.3	30.1%	1.3	1.1	7.6	7.0
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.77	3990.0	4275.6	7.2%	1.1	1.1	17.6	14.0
CHUGOKU ELEC PWR	3.67	1587.0	1582.5	-0.3%	1.0	1.0	32.0	24.5
CHUBU ELEC POWER	3.08	1404.0	1490.0	6.1%	0.7	0.7	22.0	21.9
INDIA								
NHPC LTD	3.52	18.3	22.9	25.3%	0.7	0.6	8.9	8.3
NTPC LTD	3.30	128.1	146.3	14.2%	1.2	1.1	11.0	10.1
RELIANCE POWER	2.18	59.8	71.6	19.8%	0.8	0.8	16.6	12.6
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	3.63	25.6	30.1	17.7%	1.4	1.2	13.6	10.4
ABOITIZ POWER	2.75	40.8	44.1	8.1%	3.2	2.9	17.0	15.9
THAILAND								
KALCHABUKI LELC	BUY	59.00	68.00	15.3%	1.4	1.3	12.0	12.4
ELEC GENERATION	BUY	161.50	188.00	16.4%	1.2	1.2	10.8	10.7
GUNKUL	BUY	27.25	25.01	-8.2%	6.4	5.8	44.4	38.0
UK POWER	BUY	17.00	22.00	29.4%	1.6	1.5	48.6	39.5
GLOW ENERGY PCL	SELL	87.50	94.00	7.4%	2.8	2.6	14.4	15.6
AVERAGE					1.7	1.6	12.8	12.6

หมายเหตุ: * ระบุที่ติดใจ PER หรือ PBV ที่คิดเป็นค่าเฉลี่ยตามคำแนะนำของเรา
 ** BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยที่ใช้จากการรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ทั้ง 12 เติมนักลงทุน โดยกำหนดให้ 5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ พลังงานทดแทน...พลังแห่งความรุ่งโรจน์

- ▶ ปี 2558...ยังเหลืองานประมูลโซลาร์อีกเพียบ
- ▶ แนวโน้มกำไรปี 2558 เติบโตโดดเด่นกว่า 69.4%yoy
- ▶ เลือก DEMCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ก้าวสู่ยุคทอง...ของพลังงานทดแทน

ในช่วงระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา ภาครัฐให้ความสำคัญกับการใช้พลังงานทดแทนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการพึ่งพาการใช้ก๊าซธรรมชาติในการผลิตไฟฟ้า พลังงานทดแทนจึงเข้ามามีบทบาทสำคัญต่อความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศจากนี้ไป ซึ่งในปัจจุบันแผนพัฒนาพลังงานทดแทนฉบับใหม่ (AEDP ปี 2558-2579) ยังอยู่ระหว่างการจัดทำ โดยคาดว่าจะมีเป้าหมายการใช้พลังงานทดแทนให้ได้ถึง 25% ของการผลิตพลังงานไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศ ภายในระยะเวลา 20 ปี จากปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 2%

โรงไฟฟ้า	เป้าหมาย (MW)		จ่ายไฟฟ้าเข้าระบบ 3Q57 (MW)
	เดิม	ใหม่	
พลังงานแสงอาทิตย์	2,000	3,000	1,083
พลังงานลม	1,200	1,800	180
พลังงานน้ำ (ขนาดเล็ก)	1,608	324	0.35
พลังงานชีวมวล	3,630	4,800	976
ก๊าซชีวภาพ	600	3,600	188
พลังงานจากขยะ	160	400	43
พลังงานรูปแบบใหม่	3	3	-
รวม	9,201	13,927	2,470.35

ที่มา : กรมพัฒนาพลังงานทดแทนและอนุรักษ์พลังงาน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณานโยบายภาครัฐในปัจจุบัน จะเห็นว่าภาครัฐผลักดันการใช้พลังงานทดแทนเพื่อการผลิตไฟฟ้ามากขึ้น สังเกตได้จากการเพิ่มเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนถึง 51.4% มาอยู่ที่ระดับ 13,927 เมกะวัตต์ จากเดิมที่ 9,201 เมกะวัตต์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปรับเพิ่มกำลังการผลิต

แสงอาทิตย์ ผลิตพลังงานลม และพลังงานชีวมวล สัดส่วนราว 50% 50% และ 32% เป็นหลัก

นอกจากนี้ในช่วงที่ผ่านมา ภาครัฐเน้นการส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์มากที่สุด โดยได้ประกาศรับซื้อไฟฟ้าเพิ่มเติมเฉพาะในส่วนของโซลาร์ฟาร์มอีก 800 เมกะวัตต์ เมื่อวันที่ 22 ต.ค. 2557 ส่งผลให้เป้าหมายกำลังการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ได้ระดับขึ้นมาจากอยู่ที่ 3,800 เมกะวัตต์ จากเดิมที่ 3,000 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 25.8% ของเป้าหมายการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์	กำลังการผลิต (เมกะวัตต์)	
	เป้าหมายเดิม	เป้าหมายใหม่
โซลาร์ฟาร์ม	2,000	2,800
โซลาร์ฟลอป	200	200
โซลาร์สำหรับหน่วยงานราชการและสหกรณ์เกษตรกร	800	800
รวม	3,000	3,800

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ความคืบหน้าโครงการโซลาร์

ปัจจุบันภาครัฐได้เร่งรัดการบริหารงานในส่วนของโครงการโซลาร์ฟาร์มที่ยังค้างท่อ (กลุ่มผู้ประกอบการที่เคยเสนอขายไฟฟ้าเมื่อเดือน มิ.ย. 2553 และยังไม่ได้มีการตอบรับซื้อ) กำลังการผลิตราว 1,013 เมกะวัตต์ เพื่อให้โครงการทั้งหมดสามารถก่อสร้างให้แล้วเสร็จและจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบได้ภายในปี 2558 ดังนี้

- 1) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) จะเป็นผู้ดำเนินการลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) สำหรับโครงการจำนวน 25 โครงการ กำลังการผลิต 138 เมกะวัตต์ ที่สามารถเดินหน้าโครงการได้ทันที

2) สำหรับโครงการที่ติดปัญหาด้านเทคนิค/ผังเมือง จำนวนทั้งสิ้น 153 โครงการ กำลังการผลิต 875 เมกะวัตต์ จะต้องกลับไปแก้ไขพื้นที่ตั้งโครงการให้แล้วเสร็จเพื่อทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภายใน 31 มี.ค. 2558 โดยใช้อัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ในรูปแบบ Feed-in-Tariff (FIT) ในอัตราเดียวกันที่ 5.66 บาทต่อหน่วย ตลอดอายุโครงการ 25 ปี แทนการรับซื้อไฟฟ้าแบบการให้ส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder)

นอกจากนี้ในส่วนของโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร กำลังการผลิต 800 เมกะวัตต์ ยังอยู่ระหว่างการกำหนดหลักเกณฑ์และระเบียบการเปิดรับซื้อไฟฟ้า ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า

ประโยชน์จากนโยบายโซลาร์

คาดนโยบายการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการทั้งหมดดังกล่าว จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการกลุ่มหลักๆ คือ

1. กลุ่มผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ อาทิ GUNKUL, EA, SUPER, CHOW, IFEC และ SPCG
2. กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (EPC Contractor) อาทิ GUNKUL และ DEMCO

อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญที่จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตไปพร้อมกับปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตเพิ่มขึ้นคือ ระบบโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) อาทิ ระบบสายส่งไฟฟ้า สถานีไฟฟ้า และระบบจำหน่ายแรงดัน เนื่องจากหากสายส่งไฟฟ้าในบริเวณพื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้านั้นๆ ไม่เพียงพอ จะไม่สามารถรองรับปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตในพื้นที่ดังกล่าวได้ ดังนั้นเพื่อเป็นการเสริมสร้างความมั่นคงในการผลิตไฟฟ้าเพื่อตอบสนองกับความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศ ภาครัฐจึงอนุมัติงบประมาณลงทุนด้านไฟฟ้าและพลังงานทั้งสิ้นถึง 1.72 แสนล้านบาท อาทิ การปรับปรุงสายส่งไฟฟ้าในภาคตะวันตกและภาคใต้ การขยายสถานีไฟฟ้าแรงสูง ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนุนต่อ DEMCO ซึ่งถือเป็นผู้ประกอบการด้านวิศวกรรมไฟฟ้าแบบครบวงจร บริษัท ศรีอุทอง และบริษัท เทต้า

ศักยภาพการเติบโต...ไกลถึงต่างประเทศ

นอกจากการลงทุนโครงการต่างๆ ในประเทศแล้ว ยังมีหลายบริษัทที่เข้าไปลงทุนยังต่างประเทศ อาทิ GUNKUL ที่ล่าสุดได้เข้าซื้อบริษัท GK Sendai ของญี่ปุ่น ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาและก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ กำลังการผลิต 31.75 เมกะวัตต์ โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จและจ่ายไฟฟ้าในปี 2560 ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่จะผลักดันให้กำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้าของ GUNKUL ให้ได้ขึ้นทำระดับสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง รวมถึง DEMCO ที่ได้ลงนามในสัญญาก่อสร้างสถานีไฟฟ้าในประเทศพม่าในเดือนตุลาคม 2557 ที่ผ่านมา มูลค่างานราว 2.7 ล้านเหรียญสหรัฐฯ และการเดินหน้า

ขยายการลงทุนด้านสาธารณูปโภคในสปป.ลาว ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการร่างสัญญาสัมปทาน ทั้งนี้การรุกเข้าไปลงทุนยังต่างประเทศถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการขยายฐานการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง

ภาคกำไรกลุ่มฯ ปี 2558 เติบโต 69.4%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรในงวด 4Q57 ของกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษาประกอบด้วย GUNKUL, DEMCO, EA และ TSE มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นกว่างวด 3Q57 ตามผลของฤดูกาลเนื่องจากในงวด 4Q57 อยู่ในช่วงฤดูหนาว ความเข้มแสงสูงกว่าปกติ ส่งผลให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้เพิ่มขึ้นกว่าปกติ และหากพิจารณากำไรปกติในปี 2558 คาดกำไรกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาจะเติบโตสูงถึง 69.4%yoy หนุนโดยทุกโครงการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งเบื้องต้นฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานการรับงานโครงการโซลาร์ฟาร์มที่เปิดรับซื้อในฐานผู้ผลิตไฟฟ้าให้กับ GUNKUL และ TSE ไว้ที่ 10% ขณะที่ GUNKUL และ DEMCO ได้งานในฐานะผู้ก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) 10% นอกจากนี้ยังมีงาน Backlog ในมือที่จะทยอยแล้วเสร็จในปี 2558 จาก EA (โรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม จ.ลำปาง และโรงไฟฟ้าพลังงานลม กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และ 126 เมกะวัตต์ ตามลำดับ), DEMCO (งานสายส่งไฟฟ้าจากภาครัฐและงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) ของเอกชน) และ TSE (โครงการโซลาร์ฟาร์มที่อุป 6 โครงการ แห่งละ 1 เมกะวัตต์) ซึ่งจะเป็นปัจจัยเร่งให้กำไรของกลุ่มฯ ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

เลือก DEMCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก DEMCO (FV@21B) จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตสูงอย่างต่อเนื่องในปี 2558-59 ถึง 49.7%yoy และ 37.3%yoy ตามลำดับ อย่างไรก็ตามสำหรับประเด็นกดดันเรื่องการถือหุ้นใน WEH (Wind Energy Holding) ในสัดส่วน 4% ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับฐานอย่างรุนแรงถึง 25% จากจุดสูงสุดเมื่อต้นเดือน ธ.ค. 2557 ที่ผ่านมา โดยราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนมูลค่าพื้นฐานกรณีแล้วร้ายสุดที่ไม่รวม WEH แล้ว (มูลค่า 6 บาทต่อหุ้น) อีกทั้งหากพิจารณา PER ของ DEMCO พบว่าเท่ากับ 25.1 เท่า ซึ่งยังอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 36.1 เท่า

	PER กลุ่มพลังงานทดแทน ปี 2557-58						
	Close (B)	2557F			2558F		
		18-Dec-57	EPS	PER	PBV	EPS	PER
TSE	8.85	0.48	18.41	5.42	0.30	29.16	4.88
GUNKUL	28.50	0.61	46.44	3.67	0.72	39.74	3.28
EA	25.50	0.40	63.38	17.35	0.82	30.99	11.55
SPCG*	26.75	1.65	16.21	4.30	2.33	11.48	3.32
SOLAR*	14.10	0.30	47.00	4.36	1.35	10.44	3.13
DEMCO	14.00	0.56	25.14	3.03	0.83	16.80	2.74

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP /Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ สตาร์ทเครื่องยนต์หน้าอย่างช้าๆ

- ▶ คาดยอดผลิต 2.1 ล้านคันปี 2558 หากเศรษฐกิจฟื้น
- ▶ โครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่เร่งการตัดสินใจซื้อรถ
- ▶ เลือก AH จาก Valuation ถูกสุดในกลุ่มฯ

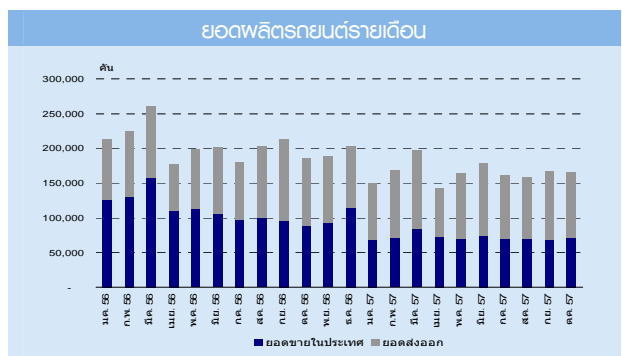
รอฟื้นตัวจนยากที่สุดภายใน 4Q57

อุตสาหกรรมยานยนต์ไทยปี 2557 ยังอยู่ในภาวะซบเซาต่อเนื่อง ตั้งแต่ต้นปี จากปัญหาเศรษฐกิจชะลอตัว และ กำลังซื้อที่ยังไม่กลับมา อีกทั้งปัญหาหนี้เสียในระบบเป็นเหตุให้สถาบันการเงินส่วนใหญ่ยังเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ทำให้ผู้บริโภคที่มีฐานะการเงินจำกัดไม่สามารถซื้อรถได้ ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์รวมในประเทศ 10M57 อยู่ที่ 7.19 แสนคัน หดตัว 36%yoy อย่างไรก็ตาม ยังเชื่อว่ากำลังซื้อจะถูกกระตุ้นด้วยแคมเปญส่งเสริมการขาย และ ข้อเสนอจูงใจจากค่ายรถยนต์ต่างๆในช่วงปลายปี กอปรกับการจัดงานมหกรรมยานยนต์ Motor Expo น่าจะช่วยให้ยอดขายในประเทศช่วงเดือน พ.ย. - ธ.ค. อยู่ที่ระดับ 1.5-1.6 แสนคัน รวมทั้งปี 2557 คาดยอดขายรวมเท่ากับ 8.5 แสนคัน ลดลง 35%yoy

ขณะที่ภาคการส่งออกรถยนต์ แม้ไม่หดตัวแรงเหมือนตลาดในประเทศ แต่ก็ไม่สามารถเติบโตได้สูง เพราะยังถูกกดดันจากการชะลอตัวของตลาดส่งออกหลักทั้งเอเชีย (สัดส่วนส่งออก 25%) ตลาดโอเชียเนีย (สัดส่วน 20%) และตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 27%) ที่เริ่มได้รับผลกระทบจากภาวะสงครามตั้งแต่ 3Q57 กดดันให้ยอดส่งออก 10M57 พลิกเป็นติดลบ 0.5% เทียบกับช่วง 1H57 ที่ขยายตัวได้ 4.4% จึงประเมินยอดส่งออกทั้งปี 2557 อยู่ที่ 1.1 ล้านคัน ใกล้เคียงกับปีก่อน

จากการหดตัวของภาคการผลิตรถยนต์ที่รุนแรงกว่าคาด ทำให้สภาอุตสาหกรรมต้องมีการปรับเป้าหมายการผลิตถึง 3 ครั้ง จากเริ่มต้น

2.4 ล้านคัน สดท้ายเหลือเพียง 2 ล้านคัน แม้คาดแนวโน้มเติบโตดีขึ้นในช่วง 4Q57 แต่ก็ยังมีความเป็นไปได้สูงที่จะพลาดเป้าอีกครั้ง เห็นได้จากยอดผลิตในเดือนตุลาคมที่ยังนำมิดหวัง โดยลดลง 2.8% mom มาอยู่ที่ 1.6 แสนคัน ขณะที่ยอดการผลิตรถยนต์งวด 10M57 รวมอยู่ที่ 1.57 ล้านคัน ลดลง 27% yoy ทำให้ความหวังตกอยู่ที่ 2 เดือนสุดท้ายที่ต้องมียอดผลิตสูงเฉลี่ยเดือนละ 2.15 แสนคัน ซึ่งมีความเป็นไปได้น้อยมาก ฝ่ายวิจัยจึงคาดการณ์การผลิตทั้งปี 2557 ที่ 1.95 ล้านคัน หดตัว 20.6% yoy

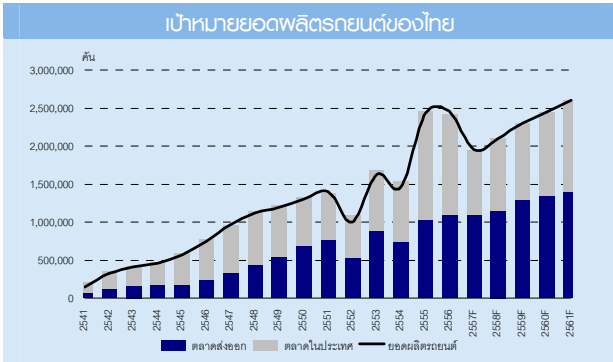


ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

คาดยอดผลิต 2.1 ล้านคัน ในปี 2558

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2558 ซึ่งคาดว่าจะเติบโต 3-4% จะเป็นตัวผลักดันกำลังซื้อของผู้บริโภคและความต้องการรถยนต์ในประเทศให้กลับมาสู่ระดับปกติ ภายหลังจากการชะลอตัวอย่างต่อเนื่องหลังสิ้นสุดโครงการรถคันแรกไปเมื่อต้นปี 2556 และส่งผล

ให้การปล่อยสินเชื่อของธนาคารต่างๆน่าจะขยายตัวไปในทิศทางเดียวกันได้ ขณะที่ภาคการส่งออกคาดหวังการเติบโตขึ้นตามเศรษฐกิจโลก โดยเบื้องต้นประเมินยอดการผลิตรถยนต์ปี 2558 ที่ 2.1 ล้านคัน หรือเติบโต 8% yoy แบ่งเป็นตลาดในประเทศ 9.5 แสนคัน และตลาดส่งออก 1.15 ล้านคัน



ที่มา : สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างภาษีใหม่เร่งการตัดสินใจซื้อรถ

การปรับโครงสร้างการเก็บภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่ ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2559 เป็นต้นไป มีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนให้ผู้ผลิตรถยนต์พัฒนาารถที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากขึ้น จึงเปลี่ยนมาใช้ปริมาณการปล่อยไอเสีย (คาร์บอนไดออกไซด์) เป็นเกณฑ์ในการจัดเก็บภาษี จากเดิมที่ใช้ปริมาณการปล่อยไอเสียของเครื่องยนต์ (cc.) เป็นตัวกำหนด อย่างไรก็ตามประสิทธิภาพเครื่องยนต์ส่วนใหญ่ในปัจจุบัน ยังมีปริมาณการปล่อยไอเสียค่อนข้างสูงกว่าเกณฑ์ โดยเฉพาะรถกระบะและพีพีวีที่ปล่อยไอเสียมากกว่า 200g/km เป็นเหตุให้ระดับภาษีใหม่ปรับฐานขึ้นเกือบทั้งหมด ยกเว้นอีโคคาร์ที่จะปรับลงตามนโยบายส่งเสริมการลงทุนในโครงการอีโคคาร์เฟส 2 โดยภาพรวมทำให้ราคารถยนต์ใหม่ในปี 2559 ส่วนใหญ่จะปรับตัวสูงขึ้น คาดว่าผลกระทบต่อลูกค้าจะเป็นปัจจัยเร่งให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อรถยนต์ใหม่เร็วขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มยอดขายรถยนต์ในประเทศโดยเฉพาะช่วง 2H58 จะสูงกว่าปกติ และหนุนภาคการผลิตรถยนต์ให้สามารถเติบโตสู่ระดับ 2.1 ล้านคันในปี 2558 ได้ไม่ยากนัก

	อัตราภาษีปัจจุบัน		อัตราภาษีใหม่	
	เครื่องยนต์	ภาษี %	CO2	ภาษี %
รถยนต์นั่ง	<2,000	30%	101-150g/km	30%
	2,001-2,500	35%	151-200g/km	35%
	2,501-3,000	40%	>200g/km	40%
อีโคคาร์	<1400	17%	<100g/km	12-14%
	ปิศาจ/แค็บ	<3,250	<200g/km	3-5%
ปิศาจ 4 ประตู	<3,250	12%	>200g/km	5-7%
			<200g/km	12%
พีพีวี			>200g/km	15%
	<3,250	20%	<200g/km	25%
		>200g/km	30%	

ที่มา : กระทรวงการคลัง

อีโคคาร์เฟส 2 พ่วงลุย

ตามที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (บีโอไอ) ได้เห็นชอบการลดภาษีสรรพสามิตรเพื่อส่งเสริมการผลิตรถยนต์ประหยัดพลังงานขนาดเล็ก หรืออีโคคาร์เฟส 2 โดยมีบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ยื่นขอเข้าร่วมโครงการถึง 10 ราย ปัจจุบันบีโอไอได้อนุมัติส่งเสริมการลงทุนไปแล้วทั้งหมด 9 ราย ประกอบด้วย มาสด้า, ฟอร์ด, เซฟโลเลต, นิสสัน, มิซูบิชิ, โตโยต้า, ฮอนด้า, ซูซูกิ, และ เอ็มจี คิดเป็นมูลค่าการลงทุนกว่า 8.7 หมื่นล้านบาท รวมกำลังการผลิต 1.26 ล้านคัน ขาดเพียงโฟล์คสวาเกนเท่านั้น อย่างไรก็ตามแม้โครงการอีโคคาร์เฟส 2 จะกำหนดให้ผู้เข้าร่วมจะต้องเริ่มผลิตภายในปี 2562 และต้องผลิตให้ไม่น้อยกว่า 1 แสนคันต่อปี นับตั้งแต่การผลิตปีที่ 4 เป็นต้นไป ซึ่งถือเป็นแผนระยะยาว แต่จากการที่มาสด้าเริ่มเปิดไลน์การผลิตมาสด้า 2 ใหม่ ซึ่งถือเป็นรายแรกที่เริ่มผลิตตรงตามเงื่อนไขอีโคคาร์เฟส 2 และยอมเสียภาษีสรรพสามิตเท่าอีโคคาร์เฟส 1 คือ 17% ก่อนที่จะสามารถเริ่มใช้สิทธิประโยชน์ตามโครงการอีโคคาร์เฟส 2 ที่ 12% ได้ในปี 2559 นั้น ทำให้ภาวะการแข่งขันเพื่อแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่งรุนแรงขึ้น และเชื่อว่าค่ายผลิตรถยนต์ที่เหลือน่าจะเริ่มการผลิตเร็วกว่าคาด ส่งผลให้แนวโน้มภาคการผลิตน่าจะเติบโตต่อเนื่องได้ใน 2-3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้ต้องอาศัยการส่งออกเป็นแรงหนุนสำคัญ

ค่ายรถยนต์	กำลังการผลิต (คัน)	มูลค่าการลงทุน (ลบ.)
MAZDA	158,000	9,727
FORD	180,000	18,180
CHEVROLET	158,000	13,109
NISSAN	123,000	6,860
MITSU	233,000	4,900
TOYOTA	100,000	10,406
HONDA	100,000	8,161
SUZUKI	100,000	8,439
MG	110,000	7,610
รวม	1,262,000	87,392

ที่มา : คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

ลงทุนน้อยกว่าตลาด...เลือก AH หุ่นเด่น

แม้เชื่อว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ได้ผ่านช่วงวิกฤตไปแล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ปลายปีนี้เป็นต้นไป แต่ยอดการผลิต ณ ปัจจุบันอยู่ระดับต่ำและยังไม่เห็นสัญญาณการเติบโตอย่างมีนัยยะ ทำให้หุ้นในกลุ่มยานยนต์ยังไม่น่าสนใจ โดยประเมินกำไรของ กลุ่มฯ ปี 2558 อยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.3%yoy ซึ่งต่ำกว่า EPS Growth ของ SET Index ที่คาดว่าจะเติบโต 15% จึงยังคงคำแนะนำน้อยกว่าตลาด เลือก AH เป็นหุ้นเด่นจาก Valuation ถูกสุดในกลุ่มฯ โดยมี Upside 19.3% อีกทั้งระดับ PBV และ PER ปี 2558 ต่ำสุดในกลุ่มฯที่ 0.75 เท่า และ 8.4 เท่า ตามลำดับ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

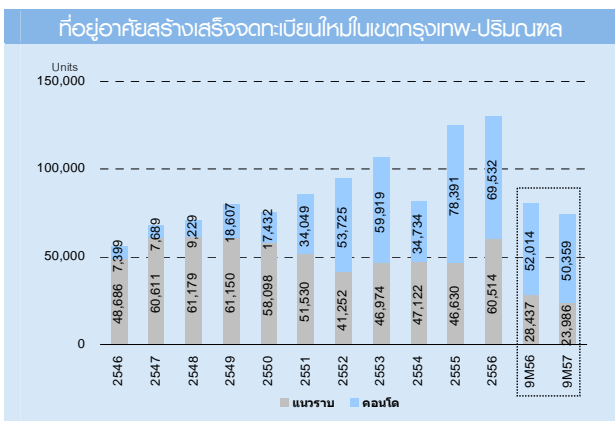
▶ ปี 2558 ปีแห่งการรับรู้รายได้

- ▶ ตลาดที่อยู่อาศัยเติบโตจำกัด ยกเว้นรายใหญ่ยังโตต่อเนื่อง
- ▶ ปี 2558 คาดกำไรโต 14% ด้วย Backlog ร่องรับสูง
- ▶ เลือกบริษัทขนาดใหญ่ Upside สูง อย่าง SPALL, PS และ AP

Presale 4Q57 ะลอลตัว ก่อนฟื้นในปี 2558

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจ และการเมืองภายในประเทศ ซึ่งมีผลโดยตรงต่อความมั่นใจของผู้บริโภค ทำให้ตัวเลขที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนใหม่เขตกรุงเทพ-ปริมณฑล ชะลอลตัวลง 7.6% YoY มาสู่ระดับ 7.43 หมื่นหน่วย แบ่งเป็นแนวราบ 2.4 หมื่นหน่วย ลดลง 16% และคอนโดฯ 5.03 หมื่นหน่วย ลดลง 3% สอดคล้องกับยอด Presale ของ 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา หดตัวลง 13.7% YoY มาที่ 1.66 แสนล้านบาท ซึ่งเกิดจากผู้ประกอบการชะลอการเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะคอนโดฯ ในต่างจังหวัด ซึ่งหลายแห่งอยู่ในภาวะอุปทานล้นตลาด

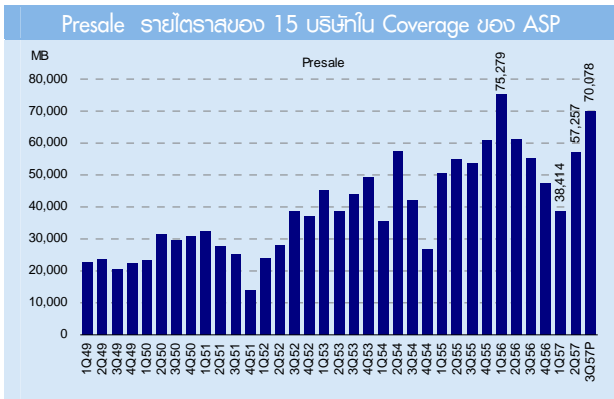
อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาสพบว่า เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของ Presale ตั้งแต่ปลาย 2Q57 โดยเพิ่มเป็น



ที่มา : REIC

ขึ้นบันไดจากจุดต่ำสุดงวด 1Q57 ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท มาสู่ระดับ 7 หมื่นล้านบาทในงวด 3Q57 ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการและผู้บริโภคมีความมั่นใจต่อภาวะตลาด ขณะที่ผู้ประกอบการก็มีการเปิดขายคอนโดฯ ตามแนวรถไฟฟ้าสายปัจจุบันและอนาคตจำนวนมาก โดยมีอัตราการจองหรือ Take-Up rate ที่น่าพอใจ ขณะที่ Presale 4Q57 คาดว่าจะปรับลดลงสู่ระดับ 5-6 หมื่นล้านบาท เพราะเป็นช่วง Low Season ของการเปิดโครงการใหม่ และผู้ประกอบการจะหันไปให้ความสำคัญกับการโอนฯ มากขึ้น

สำหรับปี 2558 ตลาดอสังหาฯ จะได้รับอานิสงค์จากลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นโครงการรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ และ Motorway ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการสามารถพัฒนาที่อยู่อาศัยออกสู่พื้นที่ใหม่ ขณะที่ประเด็นเรื่องการจัดเก็บกฎหมายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างคาดว่าจะไม่มีผลกระทบต่อบริษัทพัฒนาอสังหาฯ เพราะปัจจุบันผู้ประกอบการส่วนใหญ่ไม่มีนโยบายสต็อกที่ดินปริมาณมาก เหมือนในอดีต(ก่อนวิกฤติปี 2540) ในทางตรงข้ามอาจจะส่งผลดีในด้านการจัดหาที่ดินในราคาที่เหมาะสมได้ง่ายขึ้น เพราะต้นทุนการถือครองที่ดินที่เพิ่มขึ้นจากภาวะภาษี น่าจะทำให้ Supply ที่ดินมีออกมามากขึ้น ส่วนทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวระดับต่ำ 2% ไปจนถึงกลางปี 2558 จึงยังเอื้อต่อการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ และการจัดหาแหล่งเงินทุนของบริษัทอสังหาฯ สำหรับการซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการใหม่ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ยอด Presale ปี 2558 ไว้ที่ 2.3 แสนล้านบาท เติบโต 5% YoY



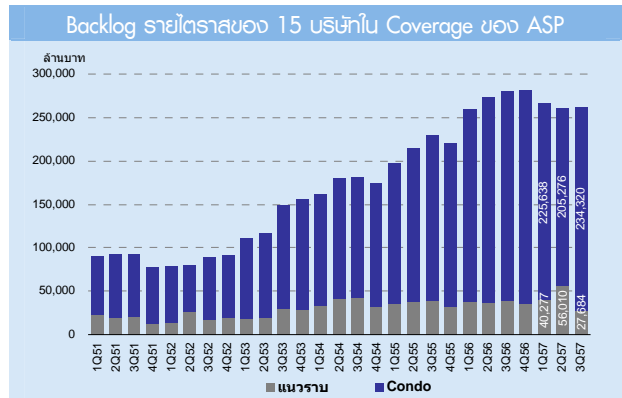
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

รายได้ใหญ่แย่งส่วนแบ่งจากรายกลาง-เล็ก

ผลประกอบการของ 15 บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาเติบโตสวนทางกับตลาดรวมที่ชะลอตัว โดยช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 มีรายได้รวม 1.6 แสนล้านบาท เพิ่ม 19% YoY และมีกำไรจากการดำเนินงาน 2.3 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 27% YoY เนื่องจาก Backlog ที่สะสมมาในอดีตทยอยถูกนำมาโอนฯ มากขึ้น สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้บริษัทขนาดใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สามารถเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดขึ้นมา เมื่อพิจารณาจากตัวเลขบ้านจดทะเบียนใหม่ และด้วยอำนาจในการต่อรองเทคโนโลยีการก่อสร้าง ระบบการบริหารจัดการ และการประหยัดจากขนาดที่ดีกว่าของผู้ประกอบการรายใหญ่จะทำให้สามารถครองส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับผลการสำรวจของ AREA พบว่าบริษัทมหาชนรวมกว่า 50 บริษัทสามารถครองส่วนแบ่งในตลาดที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลรวมกันถึง 68% ของมูลค่าตลาดรวม เพิ่มจาก 10 ปีก่อนที่มีส่วนแบ่งไม่ถึง 50% ขณะที่บริษัทขนาดใหญ่ 10 อันดับแรกมีส่วนแบ่งถึง 48% ของมูลค่ารวม และมีแนวโน้มสูงขึ้นอีกในอนาคต อย่างไรก็ตามปี 2558 การแข่งขันระหว่างบริษัทขนาดใหญ่จะสูงขึ้น เพราะต่างก็แสวงหาการเติบโต โดยใช้กลยุทธ์ต่างๆ เริ่มตั้งแต่การขยายสินค้าไปยัง Segment ใหม่ อาทิ PS จะเพิ่มพอร์ตบ้านเดี่ยวระดับกลาง-บน, QH จะเพิ่มพอร์ตทาวน์เฮ้าส์ระดับกลาง-ล่าง หรือกลยุทธ์การพัฒนาสินค้าใหม่ อาทิ RML หันไปทำบ้านหรู จากเดิมที่ทำแต่คอนโดฯ, SPALI ขยายการลงทุนไปยังต่างจังหวัดและต่างประเทศ นอกจากนั้นจะเห็นการร่วมทุนกันเพื่อพัฒนาโครงการมากยิ่งขึ้น อาทิ SIRI ร่วมทุนกับ BTS เพื่อพัฒนาคอนโดตามแนวรถไฟฟ้า, AP และ ANAN ร่วมทุนกับบริษัทอสังหาริมทรัพย์ของญี่ปุ่น เพื่อพัฒนาคอนโดในกรุงเทพฯ อย่างไรก็ตามด้วย Demand ที่มีอยู่จำกัดจึงต้องมีทั้งผู้ประกอบการและล้มเหลวในการทำตลาด

Backlog สูง หนุนกำไรปี 2558 โต 14%

คาดการณ์ปี 2558 จะเป็นจุดสูงสุดของปี เพราะเป็นช่วงที่มีการเร่งโอนฯ คอนโดใหม่ ทั้ง PS, SPALI, ANAN, SIRI, LPN ฯลฯ เมื่อรวมกับกำไรปี 1Q57-3Q57 ที่อยู่ในเกณฑ์ดีดังกล่าวข้างต้น จึงคาดว่ากำไรรวมปี 2558 ของกลุ่มจะเติบโต 29% YoY มาที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ส่วนรายได้ปี 2558 ได้แรงสนับสนุนจาก Backlog ซึ่ง ณ สิ้น 3Q57 คงเหลือ 2.62 แสนล้านบาท (เป็นสัดส่วนแนวราบ 11% และคอนโดฯ 89%) ซึ่งมีกำหนดส่งมอบในปี 2558 ไม่ต่ำกว่า 1.2 แสนล้านบาท จึงคาดว่ากำไรยังเติบโตระดับ 14% YoY มาอยู่ที่หรือระดับ 4 หมื่นล้านบาท สำหรับปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามได้แก่ภาระหนี้สินภาคครัวเรือนที่ปรับตัวสูงขึ้น จากระดับ 8.99 ล้านล้านบาท เป็น 9.8 ล้านล้านบาท ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วน 82% ของ GDP สูงสุดในรอบ 9 ปี ขณะที่โครงสร้างประชากรวัยทำงาน ซึ่งจะเป็นกลุ่มที่มี Demand และกำลังซื้อที่อยู่อาศัยสูงสุด จะเริ่มมีสัดส่วนลดลงทดแทนด้วยประชากรผู้สูงอายุ จึงเป็นปัจจัยกดดันในระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เก๋ตลาด เลือก SPALI, PS และ AP

วิธีการบันทึกรายได้เมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์ ประกอบกับการที่บทบาทของคอนโดมิเนียมต่อรายได้รวม มีมากขึ้นเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ ผลประกอบการของกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขายมีมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทขนาดเล็กที่มีโครงการระหว่างพัฒนาไม่มาก อย่างไรก็ตามในงวดปี 2558 จะเป็นช่วงเวลาที่ผลประกอบการเติบโต เพราะมี Backlog รอโอนฯสูง แต่ในปี 2559 อาจจะถูกภาวะถดถอย หากปี 2558 ไม่สามารถสร้าง Presale เพื่อเตรียมส่งมอบได้มากพอ คงนำหน้าการลงทุน “เท่กับตลาด” โดยเลือกบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความสามารถทางการแข่งขันสูง โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง และกำไรปี 2558 เติบโตดี Dividend Yield สูงใจ ประกอบด้วย SPALI (FV @31.96), PS (FV @40.52), และ AP (FV@8.1)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ราคาหุ้นเติมมูลค่าเป็นส่วนใหญ่

- เจ็อนไฮ BOI ใหม่ ลดสิทธิประโยชน์ กดดัน FDI ะลอตตัว
- ปี 58 กำไระลอตตัว ทั้ง ยอดขายใหม่ และ Backlog ลดลง
- ชื่อเพียง HEMRAJ ที่จะถูก Tender Offer ที่ 4.5 บาท

สิทธิประโยชน์ BOI ลดลง

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เปิดเผยแพร่ศาสตร์การส่งเสริมการลงทุนฉบับใหม่ระยะ 7 ปี (พ.ศ. 2558 – 2564) โดยมีวิสัยทัศน์เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน เพื่อก้าวพ้นการเป็นประเทศที่มีรายได้ระดับปานกลาง และผลักดันเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืน โดยจะให้ความสำคัญกับกิจการที่เป็นประโยชน์และมีคุณค่าต่อประเทศเป็นหลัก เช่น กิจการที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง, กิจการเชิงสร้างสรรค์, กิจการ Digital Economy รวมถึงกิจการที่พัฒนาจากทรัพยากรในประเทศ ซึ่งทาง BOI จะเปลี่ยนนโยบายการให้สิทธิประโยชน์อย่างเฉพาะเจาะจงเป็นรายการกลุ่มอุตสาหกรรมจากเดิมที่ส่งเสริมอย่างกว้างขวาง นอกจากนี้จะยกเลิกการให้สิทธิประโยชน์ตามโซนที่ตั้ง (1-2-3) เหลือเฉพาะพื้นที่ที่มีรายได้ต่อหัวต่ำใน 20 จังหวัดเท่านั้น แต่โครงการที่ลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมจะยังได้รับสิทธิประโยชน์สูงกว่าภายนอกเหมือนเดิม ทั้งนี้กิจการที่จะได้รับการส่งเสริมจะแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่ม A เป็นกิจการที่มีความสำคัญสูงต่อการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและมีความจำเป็นต้องให้สิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อกระตุ้นให้เกิดการลงทุน และสามารถแข่งขันกับประเทศคู่แข่งได้ ขณะที่กลุ่ม B เป็นกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมสนับสนุนที่มีการใช้เทคโนโลยีไม่สูงนัก แต่ยังคงมีความสำคัญต่อ Supply Chain โดยจะไม่ให้ได้รับสิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล แต่จะอำนวยความสะดวกผ่านสิทธิประโยชน์ด้านเครื่องจักรวัตถุดิบ และสิทธิประโยชน์ด้านอื่นๆ

ผลจากการปรับเปลี่ยนนโยบายส่งเสริมการลงทุนในปี 2558 คาดว่าอาจจะกระทบต่อการตัดสินใจเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ เพราะประโยชน์ที่ได้รับจะน้อยลง ส่งผลให้แนวโน้มเม็ดเงินลงทุนทางตรง (Foreign Direct Investment) ลดลงตามมาด้วย แต่เมื่อพิจารณาในเชิงคุณภาพ จะส่งผลดีต่อประเทศในระยะยาว เพราะช่วยให้ไทยเป็นแหล่งผลิตสินค้าที่มีเทคโนโลยีสูงขึ้น ลดการพึ่งพาแรงงาน สอดคล้องกับโครงสร้างประชากรวัยทำงานของไทยที่จะลดลงในอนาคต ขณะที่กลุ่มนิคมอุตสาหกรรมอาจได้รับผลกระทบจากยอดขายที่ดินที่จะชะลอตัวตามเงินลงทุนต่างชาติ

รายละเอียดแผนการส่งเสริมการลงทุนใหม่ (ปี 2558-64)		
กลุ่ม	สิทธิประโยชน์	กิจการที่ได้รับส่งเสริม
A1	เว้นภาษี 8 ปี โดยไม่จำกัดเงินลงทุน พร้อมให้สิทธิอื่นๆเต็มที่	กิจการฐานความรู้, R&D, Digital Economy, ไบโอเทค, เทคโนโลยีขั้นสูง ฯลฯ
A2	เว้นภาษี 8 ปี แต่จำกัดเงินลงทุน พร้อมให้สิทธิอื่นๆ	ชิ้นส่วนโทรคมนาคม, เครื่องมือแพทย์, อิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูง, การขนส่งทางรางและทางน้ำ, เครื่องรถยนต์ เครื่องไฮบริด ฯลฯ
A3 และ A4	เว้นภาษี 5 ปี และ 3 ปี ตามลำดับ พร้อมให้สิทธิอื่นๆ	นิคมอุตสาหกรรมเฉพาะทาง, ชิ้นส่วนยานยนต์ประเภทเบรก ABS ตัวถัง วงจรไฟฟ้า ปีโตรเคมีด้านโพลีเมอร์, ชิ้นส่วนพลาสติก ฯลฯ
B1	ไม่ได้ยกเว้นภาษี แต่ได้รับสิทธินำเข้าเครื่องจักรและวัตถุดิบ	กิจการสนับสนุน เทคโนโลยีไม่สูง การผลิตไม่ซับซ้อน
B2	ไม่ได้ยกเว้นภาษี แต่ได้รับสิทธิถือครองที่ดิน นำเข้าผู้ชำนาญการ	

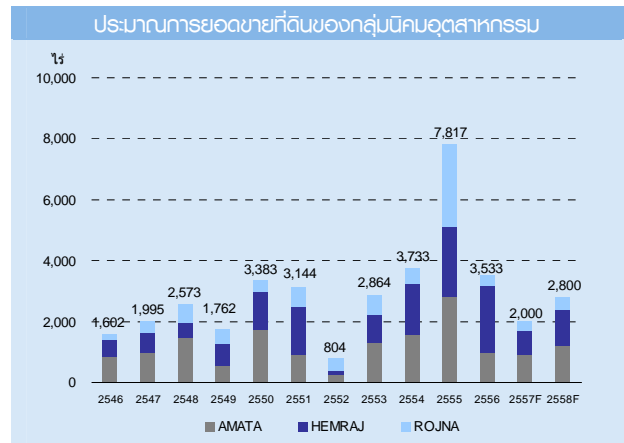
ที่มา : BOI

ภาคอสังหาริมทรัพย์ปี 2558 พันตัว

ยอดขายที่ดินงวด 3Q57 ของ 3 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยดูแล ยังทรงตัวระดับต่ำที่ 348 ไร่ และยอดรวม 9 เดือนแรกของปีอยู่ที่ระดับ 1 พันไร่ ลดลง 62% YoY เนื่องจากลูกค้าต่างชาติยังชะลอการตัดสินใจ เพราะมีความกังวลต่อปัจจัยเสี่ยงต่างๆทั้งในด้านเศรษฐกิจ การส่งออก การเมือง และยอดขายรถยนต์ในประเทศชะลอตัว ซึ่งแนวโน้มระยะสั้นยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจน ส่งผลให้ผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง AMATA และ HEMRAJ มีการปรับลดเป้าหมายยอดขายปีนี้ลงเหลือ 1 พันไร่ และ 800 ไร่ ตามลำดับสอดคล้องกับยอดขอรับการส่งเสริมจาก BOI ช่วง 10 เดือนแรกของปี ที่ปรับตัวลดลง 19% YoY มาที่ 6.45 แสนล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประมาณการยอดขายที่ดินปี 2557 ไว้ที่ 2 พันไร่ ลดลงจากปีก่อนที่ขายได้ 3.5 พันไร่ ส่วนปี 2558 คาดว่าบรรยากาศการลงทุนจะฟื้นตัว ภายหลังจากมีคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ ซึ่งหนึ่งในนโยบายหลักคือการพัฒนาในระบบโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะด้านคมนาคมขนส่ง ทั้งโครงการรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ และทางหลวง Motorway ซึ่งจะช่วยฟื้นความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนชุดใหม่ (บอร์ดบีโอไอ) สามารถเร่งอนุมัติโครงการที่ยื่นขอส่งเสริมการลงทุนคงค้างกว่า 7.6 แสนล้านบาทได้หมดภายในปีนี้ ซึ่งจะช่วยให้โครงการใหม่เริ่มเดินหน้าจัดที่ดินและก่อสร้างโรงงานได้ จึงเป็น Leading Indicator ต่อยอดขายที่ดินของกลุ่มนิคมฯให้ฟื้นตัวตาม ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประมาณการยอดขายที่ดินปี 2558 ไว้ที่ 2.8 พันไร่ เพิ่ม 40% YoY (AMATA 1.2 พันไร่, HEMRAJ 1.2 พันไร่ และ ROJNA 400 ไร่)

4Q57 จุดสูงสุดของปี

กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q57 ของกลุ่มนิคมฯยังทรงตัวในระดับต่ำ 1 พันล้านบาท แม้ว่าจะมียอดรับรู้รายได้จากการขายที่ดิน 2.2 พันล้านบาท เพิ่ม 69% QoQ โดยหลักมาจาก ROJNA ได้โอนที่ดินแปลงใหญ่ 1.6 พันไร่ให้แก่ฮอนด้า แต่มี Gross Margin จากการขายต่ำเพียง 26.3% ประกอบกับบริษัทในกลุ่มมีส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าปรับลดลงตามฤดูกาล โดยกำไรรวม 9 เดือนแรกของกลุ่มเท่ากับ 3.6 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการทั้งปี อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไร 4Q57 คาดว่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี จาก TICON ที่มีการขายโรงงานและคลังสินค้าเข้ากองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) มูลค่า 4.5 พันล้านบาท และ AMATA มีกำหนดโอนที่ดิน 400-500 ไร่ ในอมตะนคร จ.ชลบุรี ซึ่งมีราคาขายสูง 6-7 ล้านบาท/ไร่ และมี Gross Margin ถึง 60-65%



ที่มา : ASP

Backlog ต่ำ กดดัน EPS ปี 2558 ะลอลตัว

สำหรับทิศทางรายได้จากธุรกิจขายที่ดินปี 2558 มีอุปสรรคจากยอดขายที่ชะลอตัวในปีนี้ ทำให้ยอด Backlog อยู่ในระดับต่ำ โดย ณ สิ้น 3Q57 คงเหลือระดับ 7 พันล้านบาท ซึ่งกว่า 50% มีกำหนดโอนฯช่วง 4Q57 จึงเหลือยกไปปี 2558 ต่ำ จึงคาดการณ์รายได้ชะลอตัว เช่นเดียวกับธุรกิจโรงไฟฟ้าที่คาดว่าจะมีกำไรลดลง เพราะปี 2558 ไม่มีโรงไฟฟ้าใหม่เปิดดำเนินการ ประกอบกับโรงไฟฟ้า Gheco-one 660MW (HEMRAJ ถือหุ้น 35%) มีกำหนดปิดซ่อมบำรุง 1 เดือนครึ่ง โดยภาพรวมของกลุ่มนิคมฯจึงขาดปัจจัยขับเคลื่อนกำไรให้เติบโต คาดการณ์ Norm EPS ปี 2558 ลดลง 3% YoY

เลือก HEMRAJ ที่ถูก WHA Tender Offer

คงน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” และบริษัทในกลุ่มมีราคาใกล้เคียงกับ Fair Value จึงไม่เหลือ Upside โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อเพียง HEMRAJ ที่มีปัจจัยบวกจากการที่ WHA ประกาศทำ Tender Offer หุ้น HEMRAJ ที่ราคา 4.5 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าราคาปัจจุบัน โดยดีลดังกล่าวมีกำหนดเสร็จสิ้นในเดือน มี.ค.58 และหลังจาก WHA เข้ามาบริหาร HEMRAJ จะมีแผนขายสินทรัพย์ต่างๆของ HEMRAJ เข้า REIT ไม่ว่าจะเป็นโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่า, อาคารสำนักงาน UM Tower รวมถึงที่ดินบนเกาะล้าน เพื่อลดหนี้สินต่อทุน และอาจมีการจ่ายเงินปันผลพิเศษแก่ผู้ถือหุ้น HEMRAJ นอกจากนั้นเมื่อเปรียบเทียบมูลค่าของทั้ง 2 บริษัทพบว่า HEMRAJ ยังถูกกว่า WHA ค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็ราคา PER อยู่ที่ 8.8 เท่า ต่อ 25.4 เท่า และ PBV 2.8 เท่า ต่อ 9.6 เท่า จึงมีโอกาสที่ราคาหุ้น HEMRAJ มีโอกาสถูก Relate ขึ้นไปเมื่อเทียบกับ WHA อย่างไรก็ตามราคาหุ้น HEMRAJ อาจถูกจำกัดในรอบ 4.5 บาทในระยะสั้น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ เติบโตพร้อมขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

- โครงการประมูลภาครัฐ เริ่มเห็นเป็นรูปธรรมในปี 2558
- แม้มีความคืบหน้าภาครัฐ แต่ราคาหุ้นส่วนใหญ่น่าจะสะท้อนแล้ว
- เลือก BJCHI, STPI เป็น Top Picks

รัฐบาล เดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่จากภาครัฐเริ่มเห็นเป็นรูปธรรมมากขึ้นเรื่อยๆ หลังที่ประชุมคณะรัฐมนตรี วันที่ 21 ต.ค. ที่ผ่านมา ได้เห็นชอบตามแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทย ระยะเวลา 8 ปี ระหว่างปี 2558-2565 โดยอนุมัติงบประมาณเร่งด่วนที่สามารถดำเนินการได้ภายในปี 2558 วงเงินรวม 6.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วยงบประมาณในการเร่งรัดโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการ ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วง (บางใหญ่-บางซื่อ), รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง-บางแค, บางซื่อ-ท่าพระ) รถไฟฟ้าสายสีเขียว (แบริ่ง-สมุทรปราการ) และรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง ช่วงบางซื่อ-รังสิต รวมไปถึงเร่งรัดให้มีการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่อีกหลายโครงการ ทั้งส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าสายสีเขียว (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต) รถไฟฟ้าสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) รถไฟรางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ และการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ

มูลค่าการลงทุนปี 58 เพิ่มสู่ระดับ 1 ล้านล้านบาท

สถาบันการก่อสร้างแห่งประเทศไทยประเมินว่าปี 2558 มูลค่าการลงทุนในอุตสาหกรรมก่อสร้างจะสูงถึง 1 ล้านล้านบาท เป็นปีแรกในประวัติศาสตร์ไทย และเป็นการขยายตัวประมาณ 5-6% จากปี 2557 เนื่องจากมีหลายโครงการที่ชะลอการลงทุนในช่วงต้นปี 2557 จะกลับมาลงทุนในปี 2558 รวมถึงยังมีโครงการลงทุนภาครัฐทั้งโครงการลงทุนปกติประจำปีงบประมาณ และโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่างๆเข้ามา โดยจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนตั้งแต่ 4Q57 เป็นต้นไป

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลในปี 2557-2558

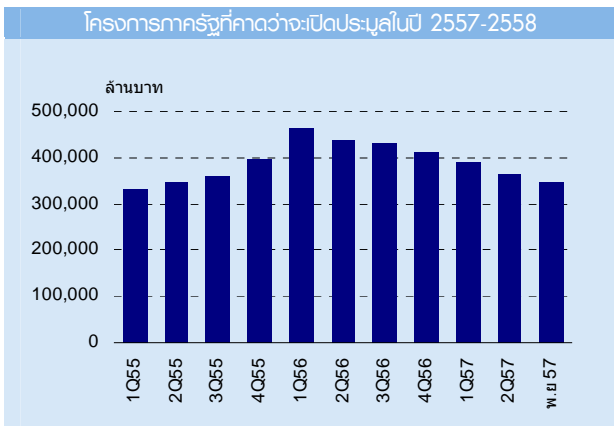
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า	สถานะ
รถไฟฟ้า	แก่งคอย-คลอง 19	11,348	รถตรวจรถจาก คตร.
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	26,007	EIA ผ่านแล้ว
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292	อยู่ระหว่างการพิจารณาของคณะกรรมการผู้ชำนาญการ
	ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,842	
	มาบตาพาด-ชุมทางถนนจิระ	29,855	
นครปฐม-หัวหิน	20,038		
รถไฟฟ้า	สายสีเขียว (หมอชิต-คูคต)	26,569	อยู่ระหว่างการประมูล
	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	90,000	อยู่ระหว่างทบทวนการออกแบบ
	สายสีชมพู (บางแค-มีนบุรี)	58,642	
	สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	55,986	
ถนนมอเตอร์เวย์	ชลบุรี-พัทยา-มาบตาพาด	22,850	อยู่ระหว่างเวนคืนที่ดิน
สุวรรณภูมิเฟส 2		48,698	รถบรรทุกมีค่า คตร.

ที่มา : ASP

Backlog ที่หายไป จะคืนกลับมาใน 1Q58

ฝ่ายวิจัยรวบรวมมูลค่า (Backlog) ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง พบว่า ณ 30 พ.ย. 57 มีมูลค่ารวมกัน 3.5 แสนล้านบาท ลดลงเล็กน้อยเทียบกับ 2Q57 โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่มี Backlog ลดลงจากไตรมาสก่อน ยกเว้น STEC และ TTCL ที่มี Backlog เพิ่มขึ้น โดย STEC มีการเซ็นสัญญารับงานโครงการใหญ่ คือ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า SPP 12 แห่ง มูลค่ารวม 12,530 ล้านบาท ส่วน TTCL มีการเซ็นสัญญาก่อสร้างโรงงานปิโตรเคมี โครงการ RAPID มูลค่า 460 ล้านบาท หมายเหตุ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าตัวเลข Backlog รวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งในงวด 1Q58 เนื่องจากจะมีการเซ็นสัญญาก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม (หมอชิต-สะพานใหม่) มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท หลังจากประกาศรายชื่อผู้ชนะประมูลช่วงต้นเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา รวมถึงจะมีการเปิดผลประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้ารางคู่ช่วง แก่งคอย - คลอง 19

มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งผู้ที่ได้ผ่านการพิจารณาเข้ารอบสุดท้ายได้แก่ ITD,CK,STEC และUNIQ ส่วนบริษัทที่เน้นรับงานภาคเอกชนอย่าง TTCL มีความหวังที่จะได้รับงานก่อสร้างโรงงานปิโตรเคมีเพิ่มเติมในเวียดนาม และโรงงานทำน้ำทะเลเป็นน้ำจืดในกาตาร์เฟส 2 ซึ่งมีมูลค่ารวมกันประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ STPI ก็กำลังลุ้นผลประมูลงาน LNG Module ในหลายประเทศ ซึ่งแต่ละโครงการมีมูลค่ามากกว่า 1 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ASP

ขยายฐานทุน พร้อมรับโอกาสที่เข้ามา

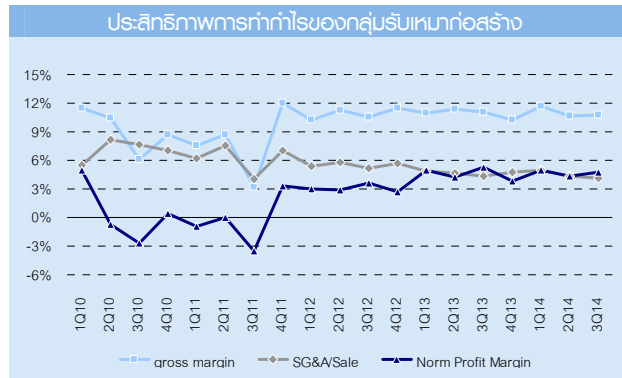
วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ที่สุดของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างที่กำลังจะเกิดขึ้นในปีหน้า ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งอาศัยจังหวะที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงจากความคาดหวังเชิงบวกในอนาคต เตรียมความพร้อมด้านเงินทุนเพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคต ซึ่งมีทั้งในรูปแบบการเพิ่มทุนโดยตรงอย่าง ITD,UNIQ หรือการเพิ่มทุนทางอ้อมด้วยการจ่ายหุ้นปันผลอย่าง SEAFCO หรือการแจก Warrant ที่มีราคาใช้สิทธิ์ต่ำกว่าราคาตลาดอย่าง NWR ขณะที่บางบริษัทเลือกวิธีที่จะขายเงินลงทุนบางส่วนออกไป เช่น CK ที่ได้มีการขายเงินลงทุนบางส่วนใน BMCL และ CKP ออกไป เช่นเดียวกับ SYNTEC ที่ขายหุ้น BMCL ออกไป ทำให้โครงสร้างการเงินโดยรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ณ สิ้น 3Q57 ถือว่าแข็งแกร่ง โดยมี Net Gearing เฉลี่ยอยู่ที่ 0.86 เท่า

บริษัท	ประเภทการเพิ่มทุน	จำนวนหุ้นเพิ่มทุน (ล้านหุ้น)	ราคาเพิ่มทุน (บาท/หุ้น)	Dilution Effect
ITD	PP	419.37	5.05	7.9%
UNIQ	PP,RO	301.48	9.00	27.9%
NWR	แปลงสภาพ NWR-W1	128.30	2.20	4.6%
	แปลงสภาพ NWR-W2	482.38	1.20	17.2%
SEAFSCO	หุ้นปันผล	22.35	0.00	7.7%

ที่มา : ASP

สำหรับความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มรับเหมา ถือว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยงวด 3Q57 มี Gross margin และ Normal

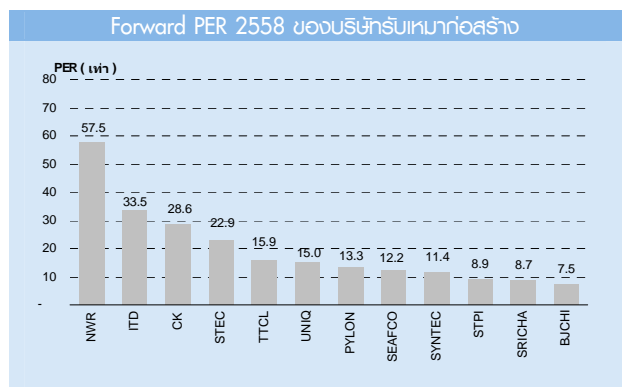
Profit margin เฉลี่ยอยู่ที่ 10.72% และ 4.81% ตามลำดับ โดยบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีผลกำไรโดดเด่นกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มมากคือ STPI,STEC,PYLON,SEAFSCO และ SYNTEC ขณะที่บริษัทรับเหมาขนาดใหญ่อย่าง ITD และ CK ถือว่ายังประคองตัวได้ดี แม้ว่าการรับรู้รายได้ในปีนี้จะเพิ่มขึ้นไม่มากก็ตาม



ที่มา : ASP

ราคาหุ้น สะท้อนผลประกอบการล่วงหน้าไปไกล

แม้อุตสาหกรรมก่อสร้างจะมีแนวโน้มสดใสจากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่กำลังจะเกิดขึ้น แต่ขั้นตอนการประมูลงานที่ต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 6 เดือน หลังเปิดขายเอกสารประกวดราคา ทำให้รายได้จากโครงการขนาดใหญ่ ไม่ว่าจะเป็นรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ หรือรถไฟรางคู่ น่าจะเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 3Q58 และจะส่งผลกระทบต่อรายได้ที่ชัดเจนตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป โดยรายได้และกำไรในปี 2558 ของหลายบริษัทที่ไม่ได้เติบโตมากนัก สวนทางกับราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นแรง ทำให้ปัจจุบันค่า PER ที่อิงประมาณการกำไรปี 2558 ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างอย่าง NWR,ITD,CK และ STEC อยู่ในระดับที่สูงกว่า 22 เท่า ถือเป็นการสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกล่วงหน้า ต่อกำไรในอนาคตที่ค่อนข้างไกล



ที่มา : ASP

น้ำหนักค่าตลาด SEAFSCO,STPI เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมา “เท่ากับตลาด” โดยเลือกบริษัทที่มีพื้นฐานดีและยังมีค่า PER ต่ำ อย่าง STPI (FV@ Bt 30.3) และ BJCHI (FV@ Bt 46.99) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง น้ำหนั ก่อสร้าง

รับประโยชน์ตามภาคก่อสร้างที่ฟื้นตัว

- ▶ คาด Demand ปูนซีเมนต์ปี 2558 เติบโต 5%YoY
- ▶ ผู้ผลิตวัสดุก่อสร้างรับประโยชน์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลง
- ▶ นักวิเคราะห์การลงทุน เก้ากับตลาด เลือก TASCO เป็น Top Pick

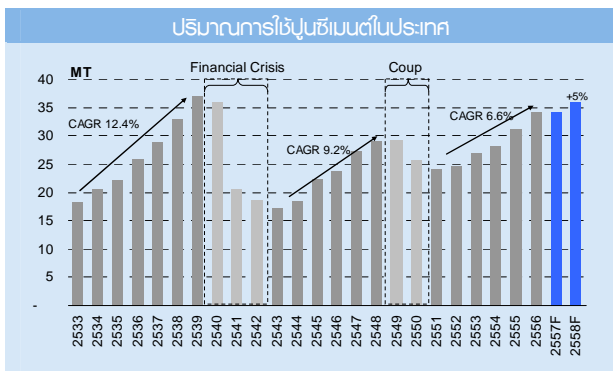
แนวโน้มสดใส ฟื้นตัวในปีก่อนหน้า

อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างปี 2558 มีแนวโน้มจะขยายตัวดีขึ้นจากปี 2557 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเกิดจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการเบิกจ่ายงบประมาณของหน่วยงานราชการ และการเร่งรัดโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ ขณะที่ความเชื่อมั่นจากภาคธุรกิจที่มีมากขึ้น หลังการเข้ามาของรัฐบาลใหม่ ซึ่งได้มีการเร่งรัดอนุมัติโครงการส่งเสริมการลงทุนจำนวนมากในช่วง 2H57 และคาดว่าจะเริ่มดำเนินโครงการได้ภายในปี 2558 จะทำให้ปริมาณความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างปรับตัวสูงขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นการเติบโตตั้งแต่ช่วง 1Q58 เป็นต้นไป ซึ่งถือเป็นช่วง High Season ของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง

คาด Demand ปูนซีเมนต์ปี 2558 เติบโต 5%

สำหรับปี 2558 คาดว่าการเดินทางโครงการลงทุนภาครัฐ ซึ่งจะเริ่มมีการใช้ปูนซีเมนต์บางส่วนปีนี้ ไม่ว่าจะเป็นโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ และถนนมอเตอร์เวย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นถนนคอนกรีต จะทำให้ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นประมาณ 5% เทียบกับปี 2557 ที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศไม่เติบโต ขณะที่เศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียนที่ขยายตัวในระดับสูง จะมีส่วนช่วยสนับสนุนการส่งออกปูนซีเมนต์ของไทย และทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตโดยรวมในช่วงครึ่งปีแรกน่าจะอยู่ในระดับสูงถึง 85-90% โดยกำลังการผลิตส่วนเพิ่มจาก TPIPL ที่จะเข้ามาในช่วง 3Q58 อีก 4.5 ล้านตัน คิดเป็น 8%

ของกำลังการผลิตทั้งประเทศ แม้จะทำให้ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศมีโอกาสปรับตัวลดลง แต่เชื่อว่าผลประกอบการของผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากทุกบริษัทมีโครงการลงทุนที่จะเข้ามาสร้างรายได้เพิ่มเติม โดยเฉพาะ SCC ที่นอกจากจะมีการลงทุนต่อเนื่องเฉลี่ย 4-5 หมื่นล้านบาท/ปีแล้ว ยังจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงแรง ซึ่งทำให้ Spread ในธุรกิจปิโตรเคมี ปรับตัวสูงขึ้นสูงสุดในรอบหลายปี ส่วน TPIPL ก็จะมีรายได้จากธุรกิจโรงไฟฟ้าขนาด 90 MW ซึ่งเป็นโครงการที่ได้รับส่วนเพิ่มราคาขายซื้อค่าไฟฟ้า 3.50 บาท/หน่วย จาก กฟผ. และได้รับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI เป็นเวลา 8 ปี

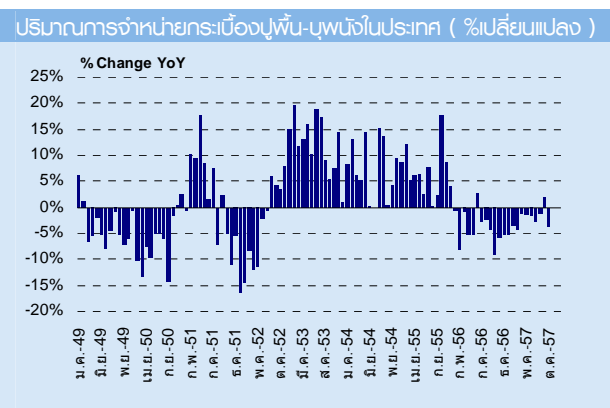


ที่มา : ASP

ธุรกิจกระเบื้อง ฟื้นตัวช้าที่สุดในกลุ่มวัสดุ

ธุรกิจกระเบื้อง ซึ่งมีความสัมพันธ์โดยตรงกับกำลังซื้อของเกษตรกรในต่างจังหวัด เชื่อว่าจะยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนในช่วง 1Q58 แม้ว่ารัฐบาลจะพยายามเดินทางหลายมาตรการเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ราคาพืชผลการเกษตรทั้ง ข้าว

และยางพารา ที่ตกต่ำ อีกทั้งการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการที่อยู่ในระดับสูง ทำให้หลายบริษัทมุ่งเน้นไปที่การปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุนการผลิต รวมถึงการพัฒนาสินค้าใหม่ที่ทำให้ margin สูงขึ้น เพื่อทดแทนรายได้ที่เติบโตน้อยลง อย่างไรก็ตาม จุดเด่นของหุ้นในกลุ่มกระเบื้องทั้ง DCC และ DRT คือนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ค่อนข้างสูง โดย DCC มีนโยบายจ่ายปันผล 100% ของกำไรสุทธิ ขณะที่ DRT มีนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 70% ของกำไรสุทธิ ทำให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับ 5-6% ต่อปี ซึ่งเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ลงทุนโดยเน้นผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

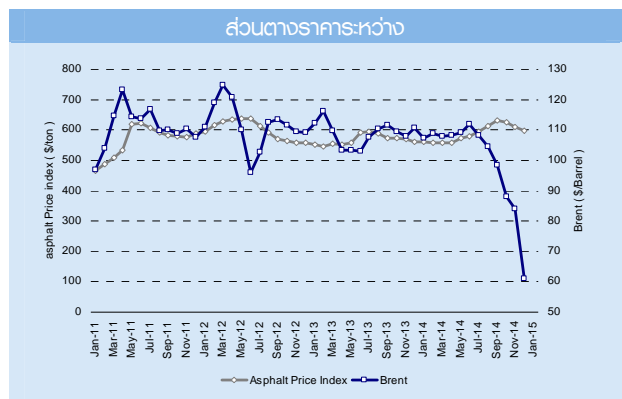
ปี 2558 ยังเป็นปีที่ดีมาของ VNG

สถานการณ์ปัจจุบันถือว่าเอื้อต่อธุรกิจของ VNG ไม่ว่าจะเป็นราคาสินค้าทั้ง Particle Board และ MDF ที่ยังยืนอยู่ได้ในระดับสูง โดยที่ต้นทุนวัตถุดิบทั้งเศษไม้ยางพาราและกากทรงตัวในระดับต่ำ เนื่องจากการโค่นต้นยางแก่ที่มีมากขึ้น ทำให้มี Supply เศษไม้ออกสู่ตลาด สำหรับเป้าหมายปี 2558 ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้เติบโต 15-20%YoY จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มของสินค้า High Value Added อย่าง Laminate Flooring และ แผ่นไม้ปิดผิว ที่ VNG ใช้เงินลงทุนรวมกว่า 350 ล้านบาท นอกจากนี้ VNG ยังมีแผนที่จะขยายกำลังการผลิตสินค้า MDF อีก 3 แสน ลบม./ปี ซึ่งอยู่ระหว่างพิจารณาทางเลือกที่จะลงทุนตั้งโรงงานใหม่ในต่างประเทศ หรือปรับสายการผลิต Particle Board ที่สุราษฎร์ธานี มาผลิต MDF พร้อมซื้อกิจการโรงงาน Particle Board ในประเทศ โดยจะใช้งบลงทุน 1,600-1,800 ล้านบาท

TASCO ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจยางมะตอยในช่วง 1H58 โดยภาวะตลาดปัจจุบันที่เอื้ออำนวยอย่างมาก จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลงแรง ในขณะที่ราคายางมะตอยสามารถยืนอยู่ได้ใน

ระดับสูง เนื่องจากความต้องการใช้ยางมะตอยในหลายประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ช่วยหนุนให้ Spread ของธุรกิจยางมะตอยปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ว่าราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลง จะทำให้ TASCO มีผลขาดทุนจากสต็อกเช่นเดียวกับธุรกิจโรงกลั่นทั่วไป แต่ก็จะมีกำไรจากสัญญาประกันความเสี่ยงเข้ามาชดเชยได้บางส่วน นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ยังส่งผลดีต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายของ TASCO ให้ลดลงได้ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท/ปี เนื่องจากการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการซื้อวัตถุดิบที่ลดลง สำหรับความร่วมมือกับ SK energy ซึ่งเป็นบริษัทปิโตรเคมีรายใหญ่ของเกาหลีใต้ คาดว่าจะเห็นผลบวกที่ชัดเจนมากขึ้นในปี 2558 หลังการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนสำหรับธุรกิจค้าขายยางมะตอย ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการได้ในเดือน ก.พ. 58 รวมถึงความร่วมมือในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ยางมะตอยที่มี margin สูงขึ้น



ที่มา : TASCO

น้ำหนักเท่ากับตลาด TASCO เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสในปี 2558 โดยประเมินกำไรสุทธิรวมของ 7 บริษัท ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย ไว้ที่ 44,067 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.3%YoY สูงกว่า EPS Growth ของตลาดรวมเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกดังกล่าว ได้ถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้น ทำให้หุ้นหลายตัวในกลุ่มฯ ไม่ว่าจะเป็น SCC,SCCC,TPIPL และ VNG มี Upside ที่ค่อนข้างจำกัด ขณะที่หุ้น DCC และ DRT ยังมีปัจจัยลบเกี่ยวกับกำลังซื้อของผู้บริโภคในต่างจังหวัด ฝ่ายวิจัยจึงเลือก TASCO (FV@ B 80) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จาก Upside ที่ยังมีมากพอสมควร โดยพื้นฐานของบริษัทมีพัฒนาดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และยังเป็นบริษัทที่ได้รับผลบวกจากโครงการภาครัฐในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้างและซ่อมบำรุงถนนที่จะมีมากขึ้นในปีหน้า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ รอการฟื้นตัวในปี 2558

- อุตสาหกรรมเหล็กโลกยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- เลือกลงทุนบริษัทเหล็กที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคก่อสร้าง
- นักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เลือก TMT เป็น Top Pick

การบริโภคเหล็กโลกถูกกดดันจากจีน

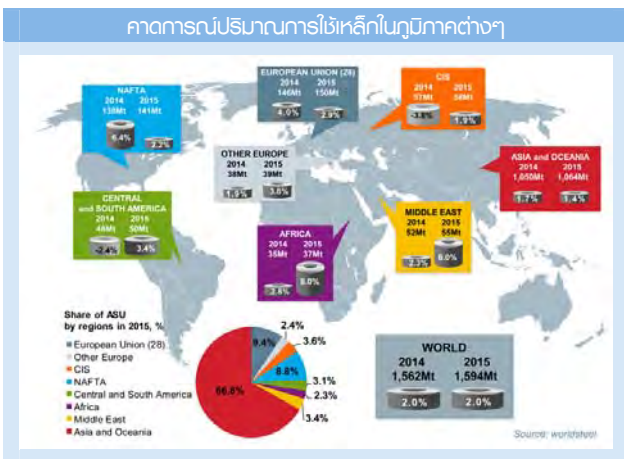
สถาบันเหล็กโลก (WSA) ได้ปรับลดประมาณการความต้องการใช้เหล็กในปี 2557 ลงเหลือ 1,562 ล้านตัน เติบโตเพียง 2% จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 3.1% ซึ่งปัจจัยกดดันหลักๆ เกิดจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา ที่เติบโตได้ช้ากว่าคาด โดยเฉพาะจีน ที่คาดว่าจะมีการบริโภคเหล็กเติบโตเพียง 1% ผู้ระดับโลก 748 ล้านตัน หลังได้รับผลกระทบจากนโยบายลดความร้อนแรงของภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การบริโภคเหล็กในประเทศพัฒนาแล้วอย่างสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น แม้จะเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยการชะลอตัวของประเทศกำลังพัฒนาได้

ยังเติบโตในระดับต่ำเพียง 0.8% อีกทั้งการบริโภคเหล็กของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว จะขยายตัวได้ช้าลงจากฐานที่สูงขึ้นและเศรษฐกิจของยุโรปที่ยังฟื้นตัวได้ค่อนข้างช้า

ราคาเหล็กโลกยังปรับลงต่อเนื่อง

ราคาเหล็กในตลาดโลกยังคงมีทิศทางเป็นขาลงอย่างต่อเนื่อง โดยราคาเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ปรับลดลง 21% YTD ผู้ระดับโลก 426 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ขณะที่ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับลดลง 15% YTD ผู้ระดับโลก 473 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ซึ่งปัจจัยกดดันหลักๆ เกิดจาก 1) ปัญหา Oversupply เหล็กจากจีน ซึ่งมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก จึงทำให้ต้องมีการส่งออกไปยังประเทศอื่น สร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็กทั่วโลก และ 2) อัตราการใช้กำลังการผลิตเหล็กของโลก (Utilization Rate) ซึ่งล่าสุดในเดือน ต.ค. อยู่ที่ 74.7% ถือว่ายังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากโดยปกติแล้ว ราคาเหล็กในตลาดโลกจะปรับขึ้นได้ก็ต่อเมื่อ Utilization Rate ขึ้นไปยืนอยู่เหนือระดับ 80% ขึ้นไป

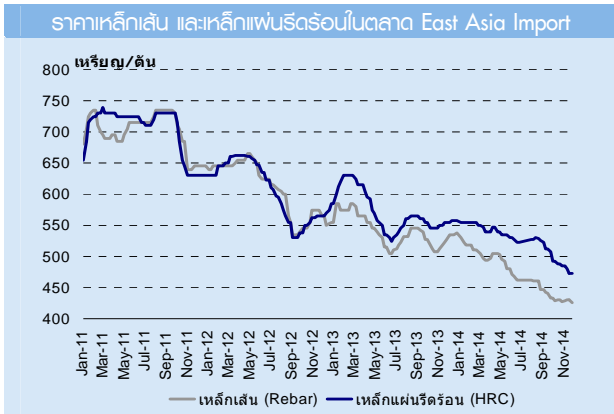
อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าราคาเหล็กจะมีทิศทางเป็นขาลง แต่เนื่องจากราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก ซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการผลิตเหล็ก ก็มีทิศทางเป็นขาลงเช่นเดียวกัน หลังมี Supply จากเหมืองแร่ในออสเตรเลียเข้ามามากขึ้น ทำให้ราคาปรับลดลงถึง 38% YTD ลงเหลือเพียง 68.7 เหรียญ/ตัน ซึ่งถือเป็นการปรับลดลงในอัตราที่มากกว่าราคาเหล็กชั้นกลางน้ำ และปลายน้ำ ดังนั้นส่วนต่างราคาเหล็ก (Metal Margin) ของผู้ผลิตเหล็กจึงกว้างขึ้น ทำให้ในแง่ของผลประกอบการบริษัทเหล็กทั่วโลกที่ไม่ได้มีการสต็อก



ที่มา : World Steel Association (WSA)

สำหรับแนวโน้มปริมาณการใช้เหล็กในปี 2558 คาดว่าจะเติบโตได้เพียง 2% เช่นเดียวกัน เนื่องจากการบริโภคเหล็กของจีนที่น่าจะ

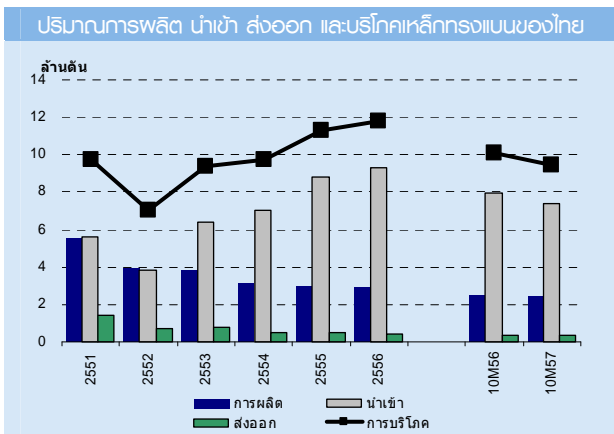
วัตถุดิบเพื่อเก็งกำไร ส่วนใหญ่จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้น และเป็นเครื่องยืนยันว่าอุตสาหกรรมเหล็กโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

เหล็กเลี้ยงการลงทุนในผู้ผลิตทรงแบบ

แนวโน้มอุตสาหกรรมเหล็กทรงแบบของประเทศไทย ในระยะสั้นยังไม่สดใสัก สังเกตได้จากยอดการบริโภคเหล็กในประเทศช่วง 10M57 ที่มียอดรวมเพียง 9.5 ล้านตัน ปรับลดลงถึง 6% YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการใช้เหล็กทรงแบบ โดยเฉพาะภาคยานยนต์ที่มียอดผลิตรถยนต์เพียงแค่ 1.57 ล้านคัน หดตัวแรงถึง 26% YoY ตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว และหมดยุคจวบยวหลังสิ้นสุดโครงการรถคันแรก นอกจากนี้ กลุ่มผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) อย่าง SSI (FV@0.14), GSTEL และ GJS ยังได้รับผลลบจากการนำเข้าเหล็กปลายน้ำ ที่ใช้เหล็กแผ่นรีดร้อนเป็นวัตถุดิบ เช่น ท่อเหล็ก และเหล็กวงน้ำ จากจีนเข้ามาท่วมตลาดขายในราคาต่ำกว่าผู้ผลิตในประเทศ จึงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนในช่วง 4Q57 จนถึงช่วงต้นปี 2558 หรือจนกว่าทางภาครัฐจะมีการออกมาตรการทางภาษี AD หรือ Safeguard สำหรับการนำเข้าเหล็กปลายน้ำดังกล่าว ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนให้หุ้นกลุ่มนี้ไปก่อน



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย(ISIT)

กลุ่มรถยาว รอการฟื้นตัวภาคก่อสร้าง

ฝ่ายวิจัยคาดว่า ผลประกอบการของกลุ่มผู้ผลิตเหล็กทรงยาว (เหล็กเส้น และเหล็กหลอด) จะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 1Q58 เป็นต้นไป ตามการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณที่มากขึ้นของภาครัฐ นอกจากนี้ แรงกดดันจากการนำเข้าเหล็กเส้นเสริมคอนกรีตเริ่มลดลง หลังภาครัฐได้ประสานงานให้ระงับการนำเข้า และสำนักงานมาตรฐานผลิตภัณฑ์และอุตสาหกรรม (สมอ.) ยังไม่ได้ ออกใบอนุญาตให้ผู้ประกอบการในไทยนำเข้าเหล็กเส้นดังกล่าว ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าน่าจะช่วยทำให้ราคาขาย และปริมาณขายเหล็กทรงยาวของผู้ผลิตอย่าง TSTH (FV@1.09) และ BSBM (FV@1.33) เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นใน 1Q58 ส่วนแนวโน้มทั้งปี 2558 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการจะเร่งตัวมากขึ้นตามการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ

TMT และ MCS เด่นสุดในกลุ่มเหล็กปลายน้ำ

เนื่องจากกลุ่มผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ จะมีลักษณะที่แตกต่างกันออกไปตามประเภทธุรกิจ จึงต้องพิจารณาเป็นรายตัวดังนี้ SMIT (FV@4.92): ความต้องการใช้เหล็กแข็งสำหรับทำแม่พิมพ์ และเครื่องจักร ยังชะลอตัวตามภาคยานยนต์ และการลงทุนของภาคเอกชนที่เลื่อนไปเป็นปี 2558 จึงยังต้องใช้เวลากว่าที่ผลประกอบการจะฟื้นตัว แนะนำเพียง "ถือ"

TMT (FV@12.18): เป็นผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำที่จะได้รับผลบวกโดยตรงจากการฟื้นตัวของภาคก่อสร้างในประเทศ และถือเป็นบริษัทเหล็กไม่กี่รายที่สามารถทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ และมี Dividend Yield ในระดับสูงถึง 6-7% ต่อปี จึงเหมาะสำหรับการ "ซื้อ" ลงทุนระยะยาว

MCS (FV@N/A): คาดผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะพลิกฟื้นเป็นกำไรใน 4Q57 จากแผนการส่งออกโครงสร้างเหล็กให้กับลูกค้าญี่ปุ่นที่จะเริ่มทยอยส่งมอบให้ลูกค้าตั้งแต่ 4Q57 ต่อเนื่องไปจนถึงช่วงปลายปีหน้า ซึ่งจะหนุนให้ผลประกอบการปี 2558 กลับมาโตโดดเด่นอีกครั้ง โดยฝ่ายวิจัยกำลังอยู่ระหว่างการทบทวนประมาณการ แต่ในเบื้องต้น เชื่อว่าในด้าน Valuation จะทำให้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 กลับมามี Upside อีกครั้ง และด้วยโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งจากการดำรงสถานะ Net Cash จึงเป็นหุ้นที่น่าสนใจสำหรับการลงทุนระยะยาว

เลือก TMT เป็น Top Pick ของกลุ่ม

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มเหล็ก "น้อยกว่าตลาด" โดยเลือกหุ้น TMT (FV@12.18) เป็น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากมีแนวโน้มผลประกอบการฟื้นตัวตามภาคก่อสร้างในประเทศ และถือเป็นหนึ่งในหุ้น Dividend Play สำหรับฤดูกาลประกาศจ่ายเงินปันผลในช่วง 1Q58



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AAV

มีโอกาส Outperform สูง

เอเซีย เอวิเอชั่น

ราคาปัจจุบัน	4.68	บาท
Fair Value	6.00	บาท
มูลค่าตลาด	22,698	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲▲▲

- รับประโยชน์น้ำมันขาลงสูงสุด
- กำไรปีหน้า Turnaround เติบโตสูง 32 เท่าตัว
- Upside สูง และจะจ่ายเงินปันผลครึ่งแรกปีหน้า

AAV เป็น Holding Company ที่ถือหุ้นในบริษัท สายการบินไทยแอร์เอเชีย (ถือหุ้น 55% ส่วนที่เหลือ 45% ถือหุ้นโดยบริษัทแม่ แอร์เอเชียที่มาเลเซีย) ซึ่งดำเนินงานมาแล้ว 10 ปี ที่ผ่านมามีเติบโตต่อเนื่อง ปัจจุบันครอบครองส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้โดยสารเครื่องบินอันดับ 2 ของประเทศ ผลประกอบการ AAV งวด 9M57 แม้ขาดทุนอยู่ 246 ล้านบาท แต่เกิดจากผลกระทบเหตุการณ์ ความวุ่นวายทางการเมืองของประเทศซึ่งได้บันทึกบนบรรยากาศท่องเที่ยวไทยและจำนวนผู้โดยสารของ AAV เป็นอันมาก

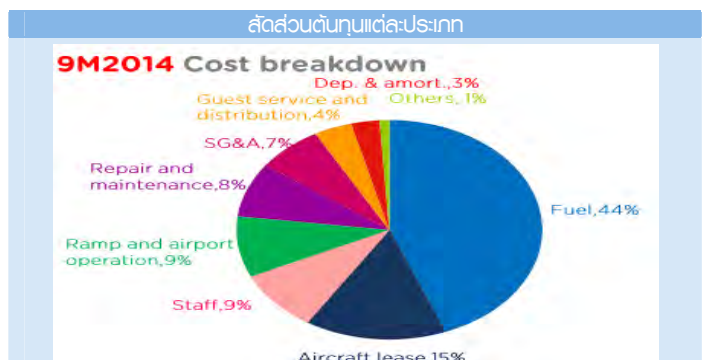
อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการ AAV มีแนวโน้มฟื้นตัว นับจากงวด 4Q57 หนุนโดยต้นทุนหลัก คือ น้ำมัน (สัดส่วน 44% ของต้นทุนรวม) มีแนวโน้มลดลงจากงวด 3Q57 อย่างมีนัยยะ ซึ่งเป็นไปตามอานิสงส์ราคาน้ำมันโลกที่อยู่ในช่วงขาลงต่อเนื่อง (ราคาเฉลี่ยงวด 4Q57 ลดลงจากราคาเฉลี่ย 3Q57 แล้ว 22%) ประกอบกับ AAV เป็นบริษัทที่มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันล่วงหน้าเท่ากับยอดจองล่วงหน้าซึ่งปกติสูงไม่เกิน 30%-40% ซึ่งเป็นระดับ

ต่ำสุดในทุกสายการบิน (NOK 40% BA 50% THAI 70%) จึงได้รับประโยชน์จากเมื่อราคาน้ำมันอยู่ในขาลงมากที่สุด นอกจากนี้ สัญญานบวกรีกประการ คือ ยอดผู้ใช้บริการ เมื่อเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวเดือน ต.ค. - พ.ย. 57 พื้นตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ แล้ว กล่าวคือ Cabin Factor งวด 2 เดือนแรกของ 4Q57 ยังยืนระดับใกล้เคียงงวด 3Q57 ที่ 80%-81% แม้จะมีการเพิ่มกำลังการให้บริการใน 4Q57 ขึ้นมาถึง 22%qoq (นำเครื่องบินที่ซื้อมาเพิ่มในงวด 3Q57 3 ลำมาให้บริการทั้งหมด) หนุนให้ฝ่ายวิจัยมั่นใจว่างวด 4Q57 จะเห็น AAV จะกลับมาสร้างกำไรสูงมากในระดับที่สามารถช่วยพลิกให้ทั้งปีนี้กลับมาทำกำไรราว 45 ล้านบาท (งวด 9M57 ขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 246 ล้านบาท) ก่อนคาดจะกลับมาเติบโตสูง 32 เท่า ในปีหน้า จากปัจจัยหนุน คือ ต้นทุนน้ำมันที่จะลดลงชัดเจนจากปีนี้บวกกับ ฐานผู้ใช้บริการที่จะดีขึ้นจากจุดตกต่ำในปีนี้

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 อิง PER 20 เท่าอยู่ที่ 6.0 บาท ยังมี Upside น่าสนใจลงทุนอีก 28% นอกจากนี้ AAV ยังอาจมีอีก 1 ประเด็นบวก คือ คาดว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลในปี 2558 ถือเป็นครั้งแรกนับจากเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งคาดช่วยเสริม Sentiment เชิงบวกให้กับราคาหุ้นนอกเหนือจากประเด็นบวกสถานการณ์น้ำมันขาลง

	ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)		
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้ (ลบ)	23,485.0	24,224.1	28,480.1
Profit (ลบ)	1,042.8	45.4	1,444.0
Norm Profit (ลบ)	784.6	45.4	1,444.0
EPS FD (บาท)	0.2	0.0	0.3
PER (เท่า)	21.8	500.2	15.7
Div Yield (%)	0.0	0.0	0.0
BVS (เท่า)	4.0	4.0	4.3
PBV (เท่า)	1.2	1.2	1.1
EV/ EBITDA (x)	6.9	18.2	5.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : AAV

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AAV

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	23,485	24,224	28,480	32,024	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	19,928	22,421	23,366	25,597	กำไรสุทธิ	2,559	45	1,444	1,910
กำไรจากการดำเนินงาน	3,557	1,803	5,114	6,427	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	3,175	1,531	5,101	6,519	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	402	778	1,026	1,254
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	402	778	1,026	1,254	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(865)	(37)	(1,183)	(1,563)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	860	548	1,311	784
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,730	753	4,075	5,265	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,692	1,408	4,964	5,512
ดอกเบี้ยจ่าย	(171)	(400)	(540)	(660)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,559	353	3,535	4,605	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,153)	-	-	-
ภาษีเงินได้	(651)	(271)	(907)	(1,132)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,295)	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	785	45	1,444	1,910	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,908)	(7,200)	(7,200)	(7,200)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	258	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,238)	(7,200)	(7,200)	(7,200)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	1,043	45	1,444	1,910	เพิ่ม/ลด กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(436)	6,080	5,940	5,940
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(436)	6,080	5,940	5,940
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,982)	288	3,704	4,252
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	46%	12%	25%	12%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-93%	-67%	243%	16%					
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	15.1%	7.4%	18.0%	20.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.4%	0.2%	5.1%	6.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)*					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556F	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	6,501	6,460	5,461	5,559	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	6,453	6,664	10,368	14,620
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	5,641	5,866	5,584	5,621	ลูกหนี้การค้า	811	899	1,100	1,222
กำไรจากการดำเนินงาน	861	594	(123)	(62)	สินค้าคงเหลือ	90	110	130	144
ค่าใช้จ่ายขาย บริหาร	(568)	(388)	(485)	(497)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	463	515	633	706
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	669	363	(358)	(278)	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิ	10,956	17,459	23,633	29,579
ดอกเบี้ยจ่าย	(57)	(54)	(65)	(87)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	26,162	26,179	26,195	26,212
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	612	309	(422)	(365)	สินทรัพย์รวม	44,935	51,826	62,059	72,483
ภาษีเงินได้	(206)	(62)	101	(17)	เจ้าหนี้การค้า	784	818	895	942
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	134	156	(217)	(293)	รายได้รับล่วงหน้า	4,299	4,821	6,020	6,745
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	88	(17)	41	84	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระในปี	615	1,295	1,835	2,375
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	7,546	12,946	18,346	23,746
กำไรสุทธิ	222	139	(176)	(209)	หนี้สินรวม	18,260	25,068	32,675	39,625
					ทุนที่ชำระแล้วและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,085	3,085	3,085	3,085
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	16%	7%	2%	-1%	กำไรสะสม	16,261	16,306	17,750	19,661
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-40%	-65%	-167%	-232%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,675	26,758	29,384	32,858
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	5%	3%	-11%	-10%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,935	51,826	62,059	72,483
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3%	2%	-3%	-4%	สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	0.94	1.12	1.34	รายได้ต่อผู้โดยสาร (บาท/คน-กม)	1.82	1.64	1.70	1.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	42.61	31.56	31.22	29.81	การขยายตัวของปริมาณขนส่งผู้โดยสาร	25.7%	11.8%	14.0%	11.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	87.78	83.00	81.91	77.28	อัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (%)	83.6%	80.5%	81.0%	81.0%
หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.31	0.53	0.69	0.79	ราคาน้ำมันเครื่องบินเฉลี่ย (เหรียญฯ/บาร์เรล)	126.0	124.5	104.8	100.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	0.1%	2.5%	2.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.5%	0.2%	7.2%	8.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ADVANC ได้เวลาทวงคืนความยิ่งใหญ่

แอดวานซ์ อินโฟร์เซอร์วิส

ราคาปัจจุบัน	245.0	บาท
Fair Value	285.0	บาท
มูลค่าตลาด	728,408	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

- ประมูล 4G ได้เมื่อไร ไร้จุดอ่อน
- กำไรปีหน้ากลับมาเติบโตสูง 15%
- ดัชนี Upside และ Div Yield

เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์รายใหญ่สุด มีจุดเด่นด้านคุณภาพโครงข่ายที่ดี ช่วยให้ครองส่วนแบ่งตลาดรายได้ค่าบริการสูง 52.7% ของตลาด แต่หลังจากเกิดการเลื่อนประมูลใบอนุญาตคลื่น 900 และ 1800 MHz ของ คสช. ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ ADVANC เป็นรายเดียวที่ไม่มีบริการ 4G เนื่องจากคลื่นความถี่ที่มีอยู่ใช้งานเต็ม คลื่นความถี่ที่มีอยู่ 2 คลื่น คือ 1) คลื่น 900 MHz ซึ่งกำลังจะหมดอายุบริการ 15 ก.ย. 58 และไม่ใช่คลื่นมาตรฐานสำหรับ 4G และ 2) คลื่น 2.1 GHz ที่ปัจจุบันใช้ให้บริการ 3G มีกำลังการให้บริการไม่เพียงพอจะใช้รองรับบริการ 4G ได้ เพราะ ADVANC ต้องใช้รองรับลูกค้าเกือบทั้งหมดที่มีอยู่ คือ 43 ล้านราย ส่งผลให้ ADVANC ไม่มีคลื่นเพียงพอที่จะแบ่งมาให้บริการ 4G เหมือนคู่แข่ง ซึ่งมีลูกค้าน้อยกว่าราว 40% และสามารถแบ่งคลื่น 2.1 GHz มาให้บริการ 4G

อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบายรัฐที่มุ่งเน้นพัฒนาเศรษฐกิจด้วยระบบ ICT ทำให้เริ่มเห็นสัญญาณการผลักดันให้เปิดประมูล 900 และ 1800 MHz ภายในปีนี้โดยเชื่อว่าการเปิดประมูล จะส่งผลให้ ADVANC เป็นผู้ได้รับประโยชน์

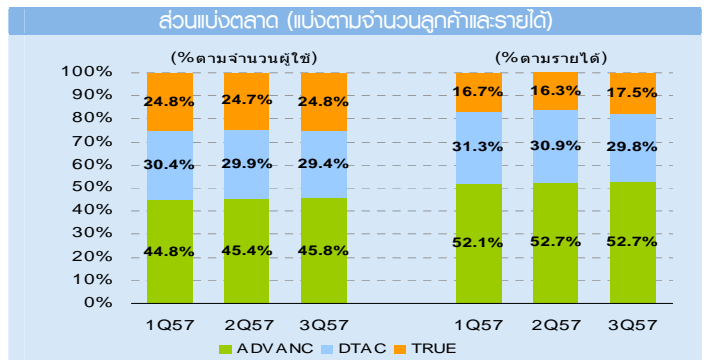
สูงสุด เนื่องจาก ADVANC มีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งมากพอที่ประมูลใบอนุญาตได้ทั้งคลื่น 900 และ 1800 MHz ซึ่งคลื่น 1800 จะพัฒนาสู่ 4G ทัดเทียมคู่แข่ง และต่อยอดการเติบโตรายได้ค่าบริการในอนาคต ส่วนคลื่น 900 คาดจะเข้ามาลดความเสี่ยงที่ย้ายลูกค้าระบบ 2G ไม่ทันสัมปทานหมดอายุ รวมถึงเป็นโครงข่ายเสริมสำหรับบริการ 3G พื้นที่ห่างไกล จากจุดเด่นคลื่นที่ส่งสัญญาณได้ไกล ทำให้ใช้เงินลงทุนต่ำกว่าลงทุนบน 2.1 GHz

ทั้งนี้ แม้อาจหวังให้บริการ 4G เข้ามาช่วยหนุนในระยะยาวหลังจากปี 2559 แต่เชื่อว่ากำไรปี 2558 ยังมีแนวโน้มสดใส โดยคาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ 15% มาอยู่ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท จากผลบวกเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัว หนุนรายได้ค่าบริการกลับมาเติบโตขึ้น จากปีที่ซบเซา (เป็นปีจ้ายกดันให้กำไรทั้งปี 2557 ทรงตัว) และต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงเต็มปีจากการย้ายลูกค้าสัดส่วนเกิน 90% มาระบบ 3G ที่เสียต้นทุนดังกล่าว 5.25% ของรายได้ (ระบบ 2G เสีย 25% ของรายได้) รวมถึงประโยชน์ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ระบบ 2G ที่จะหยุดรับรู้หลังสัมปทานสิ้นสุด 15 ก.ย. 58 ไตรมาสละ 2.5 พันล้านบาท

มูลค่าพื้นฐานอิง DCF ที่ 285 บาท ยังให้ Upside สูง 16.3% และยังมี Div Yield เฉลี่ยเกิน 5% ต่อปี แนะนำ "ซื้อ"

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	146,813	145,629	151,225
กำไรสุทธิ	36,274	36,373	42,324
Norm Profit	37,139	37,237	42,324
EPS (บาท)	12.20	12.23	14.24
PER (เท่า)	20.1	20.0	17.2
DPS (บาท)	12.15	12.23	14.24
Dividend Yield (%)	5.0%	5.0%	5.8%
BVS (บาท)	15.44	16.42	17.52
PBV (เท่า)	15.9	14.9	14.0
EV/EBITDA (เท่า)	11.3	11.1	9.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F		2556	2557F	2558F	2559F	
ยอดขาย	146,813	145,629	151,225	150,072	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	47,240	47,078	54,584	68,653	กำไรสุทธิ	36,230	36,373	42,324	53,054	
กำไรขั้นต้น	194,053	192,707	205,809	218,725	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	787	(39)	(37)	(35)	
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(14,245)	(17,359)	(17,977)	(18,629)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	16,541	19,133	19,193	11,913	
กำไรจากการดำเนินงาน	179,808	175,348	187,832	200,097	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	3	4	5	
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	-	-	-	-	อื่นๆ	73	222	47	(0)	
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	64,568	(315)	(410)	(784)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,022)	5,150	515	(219)	
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,002)	(1,390)	(1,386)	(1,632)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	51,329	60,350	61,348	64,413	
กำไรก่อนหักภาษี	243,374	173,643	186,036	197,681	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ภาษีเงินได้	(10,008)	(9,458)	(11,012)	(14,075)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(38)	(38)	(39)	
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	233,366	164,186	175,024	183,607	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(28,460)	(40,000)	(20,000)	(20,000)	
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	44	144	141	110	อื่นๆ	0	(3,656)	0	0	
กำไรสุทธิ	36,274	36,373	42,324	53,054	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,460)	(43,694)	(20,038)	(20,039)	
กำไรปกติ	37,139	37,237	42,324	53,054	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
EPS	12.49	12.52	14.23	17.84	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,486)	(1,490)	(3,341)	(3,341)	
Norm EPS	12.49	12.52	14.23	17.84	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	7,783	15,645	-	4,000	
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-	
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น					
ยอดขาย (YoY%)	1%	-1%	4%	-1%	ลด จ่ายปันผล	(33,889)	(33,463)	(39,051)	(47,153)	
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-1%	-1%	7%	6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(31,572)	(19,307)	(42,392)	(46,494)	
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-3%	-2%	7%	7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,703)	(2,651)	(1,083)	(2,119)	
กำไรสุทธิ (YoY%)	4%	0%	16%	25%	กระแสเงินสดสุทธิ	11,473	8,833	7,759	5,648	
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)					
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	36,802	36,449	36,480	35,354	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	11,473	8,833	7,759	5,648	
ต้นทุนขาย	20,528	20,463	20,392	19,278	ลูกหนี้การค้า	15,116	6,621	6,184	6,166	
กำไรขั้นต้น	16,274	15,986	16,088	16,076	สินค้าคงเหลือ	2,865	1,893	1,966	1,951	
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,117	3,768	4,823	4,449	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	153	156	159	163	
ดอกเบี้ยจ่าย	(241)	(228)	(229)	(369)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	35,922	69,585	81,248	90,911	
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	-	-	-	-	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	20,500	9,280	-	-	
กำไรก่อนหักภาษี	11,506	11,915	10,696	11,259	สินทรัพย์รวม	112,026	120,727	120,886	127,227	
ภาษีเงินได้	(2,438)	(2,708)	(2,443)	(2,226)						
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	141	110	110	110	เจ้าหนี้การค้า	11,718	11,624	12,070	11,978	
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(228)	(538)	(165)	(299)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	2,817	2,845	2,873	2,902	
กำไรสุทธิ	8,816	9,481	8,474	8,955	เงินกู้ยืมระยะยาว	15,355	31,000	31,000	35,000	
รายการพิเศษ	(538)	(165)	(299)	(74)	หนี้สินรวม	66,133	71,903	68,781	69,212	
กำไรปกติ	9,354	9,646	8,773	9,029						
					ทุนเรียกชำระแล้ว	2,973	2,973	2,973	2,973	
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	-6%	-5%	-1%	3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,372	22,372	22,372	22,372	
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	10%	4%	7%	8%	กำไรสะสม	20,229	23,140	26,413	32,314	
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	5%	-2%	-4%	5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,893	48,810	52,091	58,000	
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	4%	-4%	-6%	5%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,026	120,727	120,886	127,227	
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	0.6	0.6	0.6	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	4.0	4.8	5.4	5.8	
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.7	22.0	24.5	24.3	- prepaid (ล้านราย)	34.3	36.7	39.8	40.1	
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	(4.0)	(4.1)	(4.5)	(5.7)	ARPU					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.4	1.5	1.3	1.2	Postpaid 3G	758	710	650	645	
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	32.4%	30.1%	35.0%	41.7%	Prepaid 3G	217	199	176	157	
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	79.0%	74.5%	81.3%	91.5%	Blended ARPU	249	227	223	215	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AIT แอดวานซ์ อินฟอร์ เทคโนโลยี

ราคาปัจจุบัน	36.75	บาท
Fair Value	53.00	บาท
มูลค่าตลาด	7,582	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกาลปี 2556 ▲▲▲

พร้อมเติบโตไปกับ Digital Economy

- 🕒 อนาคตสดใสทั้งระยะสั้นและระยะยาว
- 🕒 ได้ประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy
- 🕒 PER ปีหน้า เพียง 9.7 เท่า และ Div Yield สูง

AIT เป็นผู้รับเหมาวางระบบ ICT เชี่ยวชาญด้านการวางระบบเครือข่ายอินเทอร์เน็ต มีจุดเด่นที่มีประสิทธิภาพทำกำไรได้ดีที่สุดในอุตสาหกรรม จากการส่วนใหญ่รับงานโครงการเล็ก (มูลค่า < 100 ล้านบาท) ซึ่งมีอัตรากำไรดีกว่างานใหญ่ และยังช่วยให้ AIT ส่งมอบงานได้เร็วโดยไม่ต้องรอให้ ครม. อนุมัติ จึงได้รับผลกระทบจากการเมืองใน 1H57 น้อย ทำให้กำไรงวด 1H57 เติบโตถึง 62% yoy ทั้งนี้ การรับรู้รายได้จำนวนมากในงวด 2Q57 ทำให้ Backlog น้อยลง ขณะที่งานใหม่ที่ได้มาระหว่างงวด 2Q57 มีอัตรากำไรต่ำเพราะการแข่งขันสูง และส่วนใหญ่รับรู้รายได้ในงวด 3Q57 จึงส่งผลให้กำไรก่อนดิวลิ่ง โดยงวด 4Q57 คาดกำไรสุทธิจะฟื้นตัวจากงวด 3Q57 เพราะส่งมอบงานอัตรากำไรต่ำส่วนใหญ่ไปแล้วในงวด 3Q57 ส่งผลให้กำไรปีนี้คาดว่าจะทำ New high ใกล้เคียงประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 710 ล้านบาท เติบโต 25%

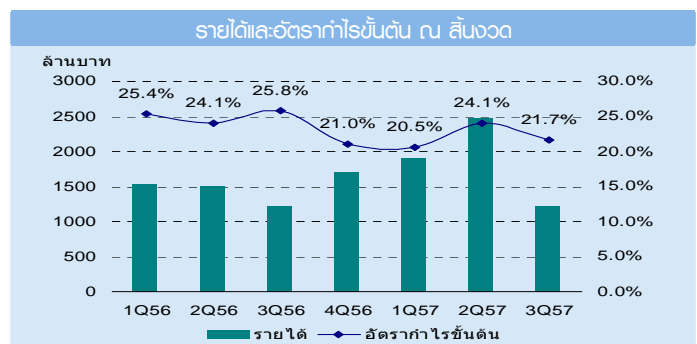
ปัจจัยบวกสำคัญที่ขับเคลื่อนการเติบโตกำไรในปี 2558 มาจากการเมืองที่มีเสถียรภาพ ภาครัฐฯ เร่งเบิกจ่ายงบประมาณ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ประกอบกับนโยบายเศรษฐกิจดิจิทัล ทำให้มีการจัดสรรงบประมาณปี 2558 สำหรับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านไอซีทีที่สูงถึง 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีปกติ 3 เท่าตัว โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นการเปิดประมูลงานตั้งแต่นี้ปี 2558 ช่วยหนุนให้กำไรปี 2558 เติบโตต่อเนื่องได้ 11% (ปี 2557 ฐานสูง) นอกจากนี้ รัฐบาลปัจจุบัน ไม่ได้เพียงแต่วางนโยบายเศรษฐกิจดิจิทัล แต่ได้พัฒนากฎหมาย ปรับโครงสร้างกระทรวง ICT และองค์กรต่างๆ มาอยู่ภายใต้กระทรวงใหม่ คือ กระทรวงดิจิทัลฯ และโครงการต่างๆ จะเริ่มดำเนินการตั้งแต่ในรัฐบาลปัจจุบัน จึงเชื่อว่ารัฐบาลใหม่จะสานต่อนโยบาย ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์ในระยะยาว ต่อธุรกิจของ AIT จากการลงทุนพัฒนาระบบงาน การบริการ การทำธุรกิจที่ใช้ระบบ IT มากขึ้น ทั้งของภาครัฐและเอกชน ทั้งนี้ AIT มีศักยภาพที่จะรับงานมากขึ้นกว่าในอดีต จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมี D/E อยู่ที่เพียง 0.63 เท่า ณ สิ้นงวด 3Q57

ราคาหุ้น AIT ถือว่าถูก โดยราคาปัจจุบันมี PER ปี 2558 อยู่ที่เพียง 9.7 เท่า (VS กลุ่มปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 2558 14.5 เท่า) โดย มูลค่าพื้นฐานของฝ่ายวิจัยอิง PER 14 เท่า ยังมี Upside 44% และยังคงคาดหวัง Div Yield ได้ในระดับสูงเกิน 5% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ล้านบาท)	5,965	7,028	7,392
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	568	710	785
EPS (บาท)	2.8	3.4	3.8
Norm. Profit (ล้านบาท)	548	710	785
PER (เท่า)	13.4	10.7	9.7
DPS (บาท)	1.6	1.8	2.0
Dividend Yield (%)	4.3	4.9	5.4
PBV (เท่า)	3.1	2.7	2.4
ROE (%)	29.2	27.3	26.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP (ปรับปรุง EPS และ DPS ปี 2556)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน AIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	5,965	7,028	7,392	7,924	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(4,539)	(5,381)	(5,623)	(6,031)	กำไรสุทธิ	568	710	785	845
กำไรขั้นต้น	1,426	1,647	1,769	1,893	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(108)	21	19	17
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(747)	(810)	(835)	(885)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	94	101	115	128
กำไรจากการดำเนินงาน	679	837	933	1,008	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,116)	340	(98)	(211)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	58	54	55	56	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(428)	1,172	821	779
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(0.28)	(1.44)	(1.15)	(0.58)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(16)	(16)	(15)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(71)	(103)	(117)	(135)
กำไรก่อนหักภาษี	702	874	971	1,048	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(70)	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	26	0	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(141)	(103)	(117)	(135)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-20	-21	-19	-17	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	568	710	785	845	เพิ่ม/ลด เงินกู้	126	(351)	49	(124)
กำไรปกติ	548	710	785	845	จ่ายปันผล	(309)	(392)	(413)	(419)
Norm EPS	2.75	3.44	3.81	4.09	อื่นๆ	688	-	-	-
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	504	(743)	(364)	(543)
อัตรากำไรขั้นต้น	23.9%	23.4%	23.9%	23.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(65)	327	340	101
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	54.7%	25.1%	10.6%	7.5%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	1,695	1,914	2,477	1,221	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	180	507	847	948
ต้นทุนขาย	(1,338)	(1,520)	(1,881)	(956)	ลูกหนี้การค้า	2,020	2,081	2,144	2,330
กำไรขั้นต้น	357	393	596	265	สินค้าคงเหลือ	1,216	973	1,035	1,109
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(181)	(152)	(265)	(166)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	792	718	739	760
กำไรจากการดำเนินงาน	175	241	331	99	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	279	281	283	290
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	25	9	27	14	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	143	144	144	144
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(0.1)	0.0	(0.6)	(1.4)	สินทรัพย์รวม	4,631	4,703	5,191	5,581
ดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(3)	(4)	(2)	เจ้าหนี้การค้า	897	984	1,035	1,109
กำไรก่อนหักภาษี	189	246	354	109	เงินกู้ยืมระยะสั้น	531	179	192	92
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	20	0	0	0	เงินกู้ยืมระยะยาว	68	70	106	81
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(16)	(4)	(7)	(6)	หนี้สินรวม	2,194	1,927	2,024	1,970
กำไรสุทธิ	161	199	285	88	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,032	1,032	1,032	1,032
กำไรปกติ	145	199	285	88	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	303	303	303	303
Norm EPS	0.70	0.97	1.38	0.43	กำไรสะสม	1,069	1,387	1,760	2,186
รายได้ (YoY%)	20.7%	25.0%	63.8%	-0.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,436	2,775	3,167	3,610
กำไรขั้นต้น (YoY%)	9.0%	1.3%	63.7%	-16.5%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,631	4,703	5,191	5,581
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	28.9%	28.1%	84.3%	-27.3%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.0	2.4	2.6	2.8	อัตรากำไรขั้นต้น	23.9%	23.4%	23.9%	23.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.9	3.3	3.3	3.4	มูลค่างานที่ทำได้เพิ่มเติม	6,705	5,831	7,453	8,124
หนี้สิน(ภาระดอกเบี้ย)ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(%)	0.08	0.11	0.11	0.06	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการต่อรายได้	12.5%	11.5%	11.3%	11.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BBL

ธนาคาร กรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	193.50	บาท
Fair Value	238.64	บาท
มูลค่าตลาด	369,361	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2556 ▲▲▲▲▲

ในประเทศไทยดี...ต่างประเทศก็เด่น

- 🕒 ในประเทศหนุนด้วยการลงทุนใหญ่ของประเทศ
- 🕒 ต่างประเทศยังเร่งบุกด้วยแผนเปิด 4 สาขาปีหน้า
- 🕒 PBV ยิ่งต่ำหลังปรับฐาน บันพลาเด่นกว่า 4% p.a.

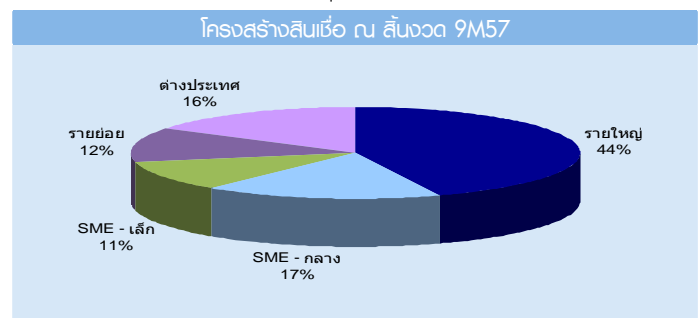
มุมมองแนวโน้มธุรกิจในปี 2558 จะขึ้นไปในทิศทางบวกขึ้นจากปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ขึ้นกับสถานการณ์การลงทุนใหญ่ของประเทศที่จะเป็นตัวชี้วัดหลัก บนคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2558 ที่ 3.5% (มุมมองของ ASP) แม้ธนาคารจะยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายธุรกิจปี 2558 แต่คาดว่าแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิน่าจะกลับไป 5-7% yoy สูงขึ้นจากปี 2557 ที่กำหนด 3-5% yoy ขับเคลื่อนด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ที่มีสัดส่วนกว่าครึ่งของพอร์ต ซึ่งยังเห็นความต้องการสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนในภาคการส่งออก และสินเชื่อเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ นอกจากนี้ยังคาดหวังได้ถึงแนวโน้มการเปิดเสรีเศรษฐกิจภายใต้ AEC ในปี 2558 ซึ่งจะช่วยหนุนการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ แนวโน้มตัวเลขการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศใน CLMV จะส่งผลบวกต่อ BBL ที่มีธุรกรรมสินเชื่อในต่างประเทศกว่า 16% ของสินเชื่อรวม

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557-58 เท่ากับ 12.0% yoy และ 7.5% yoy ตามลำดับ นอกเหนือจากปัจจัยบวกขับเคลื่อนจากการลงทุนใหญ่ในประเทศ ต่างประเทศยังเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของ BBL ในปี 2558 จากการเปิดเสรี AEC ดังกล่าวข้างต้น ด้วยแผนการเปิดสาขาและ sub-branch รวม 4 แห่งในปี 2558 ที่เชียงใหม่ พนมเปญ ปักเซ และร่างกึ่งเพื่อวางฐานธุรกิจไว้รองรับการขยายตัวของ ธุรกิจลูกค้าในต่างประเทศ ขณะที่ปัจจัยบวกล่าสุดที่น่ายินดีสำหรับ BBL คือการได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจ ธ.พ. ในประเทศพม่า ซึ่งเป็น ธ.พ. ไทยเพียงแห่งเดียวที่ได้รับใบอนุญาตนี้ แม้การดำเนินธุรกิจจะยังถูกจำกัดเฉพาะการให้สินเชื่อเป็นเงินตราต่างประเทศ แต่ก็ถือเป็นการขยายเครือข่ายการให้บริการออกไปในภูมิภาคโดยเฉพาะ พม่าซึ่งเป็นประเทศที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติโดยเฉพาะไทยที่ต้องการจะเข้าไปลงทุนในช่วงเริ่มต้นของการเปิดเสรีประเทศ

แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 238.93 บาท จึง PBV 1.31 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ที่ 13.70% โดยราคาหุ้นปัจจุบันผ่านการปรับฐานลงมามากจนมี PBV ต่ำเพียง 1 เท่า ยังเคลื่อนไหว laggard ทั้งค่าเฉลี่ยกลุ่ม ธ.พ. ไทยและตลาดฯ

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	35,906	40,211	43,211
EPS (บาท)	18.81	21.07	22.64
Norm EPS (บาท)	21.92	23.97	25.86
BVS (บาท)	155.03	168.31	182.57
PER (x)	10.3	9.2	8.5
PBV (x)	1.2	1.1	1.1
DPS (บาท)	6.50	7.50	8.00
Div yields	3.4%	3.9%	4.1%
ROE	12.6%	13.0%	12.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	100,405	104,323	109,835	117,040	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	53,550	32,220	28,159	44,112
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(44,526)	(46,849)	(49,175)	(52,952)	เงินลงทุน-สุทธิ	378,323	419,929	466,112	517,373
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	55,879	57,474	60,660	64,089	สินเชื่อ	1,752,667	1,840,301	1,932,316	2,028,932
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	21,239	23,363	25,699	28,269	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,571	3,497	3,671	3,855
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	9,011	10,747	11,599	12,447	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(92,583)	(101,784)	(101,784)	(101,784)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(37,947)	(39,871)	(41,870)	(44,488)	สินเชื่อสุทธิ	1,664,656	1,742,013	1,834,203	1,931,002
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,593)	(8,200)	(8,800)	(9,333)	สินทรัพย์อื่น	499,978	477,126	504,195	511,571
กำไรก่อนภาษีเงินได้	44,917	49,212	52,888	55,783	สินทรัพย์รวม	2,596,507	2,671,288	2,832,669	3,004,057
หัก ภาษีเงินได้	(8,882)	(8,858)	(9,520)	(10,041)	เงินฝาก	1,935,272	2,032,036	2,153,958	2,283,196
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(130)	(143)	(157)	(173)	เงินกู้ยืม	264,443	220,000	232,000	245,200
กำไรสุทธิ	35,906	40,211	43,211	45,570	หนี้สินรวม	2,300,456	2,349,892	2,484,038	2,626,703
EPS (บาท)	18.81	21.07	22.64	23.87	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	41,848	45,764	49,364	52,256	สำรองอื่น	190,683	190,683	190,683	190,683
Norm EPS (บาท)	21.92	23.97	25.86	27.38	กำไรสะสม	86,164	111,497	138,720	167,429
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	295,936	321,269	348,492	377,201
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,596,507	2,671,288	2,832,669	3,004,057

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	25,694	25,834	25,796	25,550	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	53,550	43,283	43,204	39,252
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(11,822)	(11,767)	(10,834)	(10,441)	เงินลงทุน-สุทธิ	378,323	368,129	395,499	352,955
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,873	14,067	14,962	15,109	สินเชื่อ	1,752,667	1,745,919	1,764,521	1,741,446
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,121	5,206	5,283	5,486	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,571	3,532	3,451	3,206
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	3,061	3,465	4,000	5,447	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(92,583)	(94,571)	(97,205)	(91,410)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(10,559)	(9,412)	(10,961)	(10,656)	สินเชื่อสุทธิ	1,664,656	1,654,881	1,670,767	1,653,242
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,737)	(2,103)	(2,331)	(3,313)	สินทรัพย์อื่น	499,978	532,569	448,667	550,485
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,759	11,223	10,953	12,073	สินทรัพย์รวม	2,596,507	2,598,862	2,558,137	2,595,935
หัก ภาษีเงินได้	(2,034)	(2,222)	(1,885)	(2,458)	เงินฝาก	1,935,272	1,932,921	1,903,432	1,919,357
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(39)	(36)	(38)	(40)	เงินกู้ยืม	264,443	272,569	256,285	269,715
กำไรสุทธิ	7,686	8,965	9,029	9,575	หนี้สินรวม	2,300,456	2,291,962	2,244,902	2,276,994
EPS (บาท)	4.03	4.70	4.73	0.50	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	8,887	10,619	11,468	10,323	สำรองอื่น	190,683	192,359	198,629	203,851
Norm EPS (บาท)	4.66	5.56	6.01	0.54	กำไรสะสม	86,164	95,352	95,517	96,002
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	295,936	306,799	313,235	318,941
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,596,507	2,598,862	2,558,137	2,595,935

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	4.09%	4.03%	4.04%	4.07%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	9.2%	4.9%	5.0%	5.0%
Funding cost	2.22%	2.22%	2.22%	2.25%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	5.5%	5.0%	6.0%	6.0%
Spread	1.87%	1.81%	1.82%	1.83%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	11.1%	10.0%	10.0%	10.0%
NIM	2.28%	2.22%	2.23%	2.23%	อัตราภาษีเงินได้	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.80%	90.74%	89.88%	89.03%	NPL/สินเชื่อรวม	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
Cost to income ratio	41.49%	40.98%	40.43%	40.59%	LLR/NPL	198.2%	220.0%	227.0%	232.0%
ROAA	1.43%	1.53%	1.57%	1.56%	Tier1	14.4%	15.0%	15.4%	15.9%
ROAE	12.64%	13.03%	12.90%	12.56%	CAR	16.9%	17.5%	17.8%	18.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

HANA ฮานา ไมโคร อิเล็กทรอนิกส์

ราคาปัจจุบัน	40.00	บาท
Fair Value	48.00	บาท
มูลค่าตลาด	32,195	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

แรงไม่หยุด จุดไม่อยู่

- ▶ แรงด้วยผลิตภัณฑ์ Smartphone และ Automotive
- ▶ พลิกกำไรปกติปี 2558 เติบโตกว่า 23% yoy
- ▶ บันพลาเฉลี่ย 4-5% p.a.

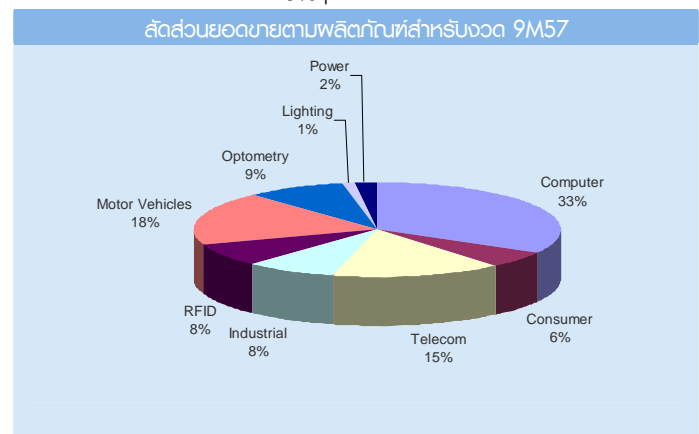
HANA เป็นอีกบริษัทในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่จะได้รับอานิสงส์จากการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติของ HANA ในปี 2558 จะเติบโตถึง 22.7% yoy ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ยานยนต์ ได้แก่ หลอดไฟ LED และอุปกรณ์ sensor ต่างๆ อาทิ sensor ควบคุมถุงลมนิรภัย และเซ็นเซอร์นิรภัย อีกทั้งยังเห็นการเติบโตที่ต่อเนื่องในกลุ่มอุปกรณ์ sensor และหน้าจอ LED สำหรับผลิตภัณฑ์สมาร์ทโฟน นอกจากนี้ ยังคาดแนวโน้ม gross margin ปี 2558 จะเพิ่มขึ้นเป็น 14.4% จาก 13.9% ในปี 2557 จากการเดินเครื่องผลิตจนเกือบเต็มที่ และการปรับปรุงเครื่องจักรใหม่ที่โรงงานอยุธยา ซึ่งจะช่วยผลักดันประสิทธิภาพในการทำกำไรให้สูงขึ้น

สำหรับโรงงานแห่งใหม่ (ลำพูนเฟส-2 พื้นที่ 2.5 หมื่น ตร.ม.) ที่เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ไปแล้วเมื่อปลายปี 2557 เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตได้ถึง 15% จากกำลังการผลิตปัจจุบัน ซึ่งจะรองรับคำสั่งซื้อได้ตั้งแต่ปี 2558 นอกจากนี้ HANA ยังเตรียมเปิดส่วนต่อขยายโรงงานที่เจียชาง ประเทศจีน (พื้นที่ 5.2 พัน ตร.ม.) คาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลอดไฟ LED ได้ในช่วง 2Q58 และคาดว่าคำสั่งซื้อจะเพิ่มขึ้นแรงตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป เนื่องจากจะต้องใช้เวลาในการตรวจสอบคุณภาพจากลูกค้าที่ส่วนใหญ่เป็นค่ายรถยนต์ชั้นนำราว 1 ปี (เป็นปกติของผู้ประกอบการกลุ่มยานยนต์) ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว

แนะนำชื่อ กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 48.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.69%) โดยราคาปัจจุบันยังมี upside กว่า 20% อีกทั้งยังคาดหวังปันผลเฉลี่ยได้ราว 4-5% p.a.

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	2,337	3,512	2,653
EPS (บาท)	2.90	4.36	3.30
Norm. Profit	1,456	2,162	2,653
PER (เท่า)	13.78	9.17	12.13
DPS (บาท)	1.50	1.75	1.75
Dividend Yield	3.8%	4.4%	4.4%
BVS (บาท)	20.62	23.23	24.78
PBV (เท่า)	1.94	1.72	1.61
ROE	14.8%	19.9%	13.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : HANA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	17,667	22,931	25,442	28,454	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(15,665)	(19,741)	(21,778)	(24,156)	กำไรสุทธิ	2,399	3,512	2,653	3,016
กำไรขั้นต้น	2,002	3,190	3,664	4,298	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(886)	(1,078)	(1,196)	(1,337)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,188	1,560	1,560	1,560
รายได้อื่น	411	400	400	300	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(341)	(532)	(505)	(528)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,116	2,112	2,468	2,961	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,236	4,541	3,708	4,048
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,518	2,512	2,868	3,261	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,427)	(1,777)	(1,777)	(1,777)
ภาษีเงินได้	(62)	(350)	(215)	(245)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(136)	(25)	(5)	(6)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,456	2,162	2,653	3,016	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,606)	(1,802)	(1,782)	(1,783)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(60)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	942	1,350	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,337	3,512	2,653	3,016	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	2.90	4.36	3.30	3.75	ลด จ่ายปันผล	(1,207)	(1,409)	(1,409)	(1,610)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	2.5%	29.8%	10.9%	11.8%	อื่นๆ	(1)	(127)	14	17
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	39.8%	48.5%	22.7%	13.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,216)	(1,551)	(1,394)	(1,593)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	45.2%	50.3%	-24.5%	13.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	414	1,187	532	673
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	11.3%	13.9%	14.4%	15.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	13.2%	15.3%	10.4%	10.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	4,818	4,670	5,523	5,732	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,710	7,897	8,429	9,102
ต้นทุนขายและบริการ	(4,222)	(4,089)	(4,724)	(5,006)	ลูกหนี้การค้า	3,241	3,455	3,834	4,288
กำไรขั้นต้น	595	581	799	725	สินค้าคงเหลือ	3,172	4,084	4,531	5,067
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(210)	(234)	(234)	(248)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	155	217	241	269
รายได้อื่น	122	99	118	125	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,691	7,840	8,056	8,273
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	385	347	565	478	สินทรัพย์รวม	20,157	23,706	25,309	27,223
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	เงินกู้ระยะสั้น	16	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	505	444	681	601	เจ้าหนี้การค้า	2,485	3,141	3,485	3,976
ภาษีเงินได้	(21)	(278)	(51)	(24)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	257	131	145	162
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	484	167	629	576	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(70)	74	57	11	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	199	1,350	-	-	หนี้สินรวม	3,563	5,009	5,367	5,874
กำไรสุทธิ	614	1,590	686	587	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805
EPS	0.76	1.98	0.85	0.73	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-3.0%	-3.1%	18.3%	3.8%	กำไรสะสม	13,677	15,781	17,025	18,432
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	8.3%	159.1%	-56.8%	-14.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,594	18,698	19,942	21,349
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.4%	12.4%	14.5%	12.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.7%	34.1%	12.4%	10.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,157	23,706	25,309	27,223
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.18	3.39	3.42	3.41	อัตราการเติบโตของยอดขาย	2.5%	29.8%	10.9%	11.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.88	6.85	6.98	7.01	Gross margin	11.3%	13.9%	14.4%	15.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.20	5.44	5.06	5.03	SG&A/ยอดขายรวม	5.0%	4.7%	4.7%	4.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.85	7.02	6.57	6.48	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.72	33.00	33.00	33.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	0.05	0.05	0.04	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานลำพูน	75.00%	80.00%	80.00%	80.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.3%	16.0%	10.8%	11.5%	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานอยุธยา	65.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	19.9%	13.7%	14.6%	อัตราการใช้จ่ายสำหรับการผลิต โรงงานเจียชิ่ง	90.00%	95.00%	95.00%	95.00%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

STOCK PICK



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH โดดเด่นไปกับบริษัทลูก

อินทัช โฮลดิ้งส์

ราคาปัจจุบัน	76.0	บาท
Fair Value	113.0	บาท
มูลค่าตลาด	243,687	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

- แนวโน้มผลประกอบการสดใสนับจาก 4Q57
- ได้อานิสงส์ Digital Economy หนุนระยะยาว
- เป็นหุ้นยักษ์ใหญ่ที่มี Div Yield สูงลำดับต้น

แนวโน้มธุรกิจ INTUCH นับจากงวด 4Q57 สดใส นำโดยผลกำไร 4Q57 ที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง 6-7% qoq เกิดจากผลบวกส่วนแบ่งกำไรบริษัทลูก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ที่เติบโตจากรายได้ค่าบริการที่ดีตามฤดูกาล ขณะที่ต้นทุนลดลง (ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลง หลังย้ายลูกค้าส่วนใหญ่เกิน 90% ของลูกค้ารวม จากระบบ 2G ซึ่งจ่ายส่วนแบ่งรายได้ถึง 25% ของรายได้ไประบบ 3G ใหม่ซึ่งจ่ายต้นทุนเพียง 5.25%) และยังได้รับผลบวกกำไรบริษัทลูกอีกแห่ง คือ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) ที่จะกลับมาดีขึ้นจาก 3Q57 เพราะฐานกำไรต่ำ จากรายการตั้งด้อยค่าเงินลงทุนบริษัทย่อย (เกิดครั้งเดียว) ช่วยให้กำไร INTUCH ทั้งปี 2557 ประคองตัวทรงตัวจากปีก่อนหน้าได้

ขณะที่กำไรปี 2558 เชื่อว่าจะกลับมาเติบโตอีกครั้งที่ 16% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากรับรู้ส่วนแบ่งกำไร ADVANC ที่หนุนโดยรายได้โตเกิน 3% ตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศและรับผลบวกต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงเต็มปี (ลูกค้าส่วนใหญ่ 90% อยู่บนระบบ 3G) รวมทั้งหยุดรับรู้ค่าตัดจำหน่าย 2G เมื่อสัมปทานสิ้นสุด 18 ธ.ค. 58 ไตรมาสละ

2.5 พันล้านบาท และจาก THCOM ที่คาดว่าจะรับผลบวกการให้บริการดาวเทียมดวงใหม่ไทยคม 7 ที่คาดว่าจะช่วยสร้างกำไรส่วนเพิ่มให้ในปี 2558

ขณะที่นโยบาย Digital Economy (เพิ่มธุรกรรมออนไลน์) ของภาครัฐคาดว่าจะมีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนกำไร INTUCH ในระยะยาว และสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้นในกลุ่มจากนี้ เริ่มจากการผลักดันให้ทั่วประเทศเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตได้มีประสิทธิภาพ โดย ADVANC น่าจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มการเปิดประมูลคลื่น 900 และ 1800 MHz ตามกำหนดใหม่ปี 2558 หากชนะประมูล 1800 MHz จะสามารถนำมาบริการ 4G ซึ่งคู่แข่งทั้ง 2 รายได้ให้บริการไปแล้ว ขณะที่หากชนะประมูลคลื่น 900 MHz ลดความเสี่ยงไม่มีคลื่นบริการลูกค้า 2G ที่ตกค้างจากการโอนย้ายไป 3G 2.1 GHz ส่วน THCOM ได้รับประโยชน์เช่นกัน เพราะภาครัฐ มีโอกาสที่จะเข้าใช้งานดาวเทียมเป็นจุดเชื่อมต่อในพื้นที่โครงข่ายมือถือ และอินเทอร์เน็ตภาคพื้นไปไม่ถึง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ดาวเทียมใหม่ที่ THCOM กำลังสร้าง คือ ไทยคม 8 มีโอกาสได้ลูกค้ามากขึ้น นอกเหนือจากความต้องการใช้ของทีวีบรอดแบนด์ที่ต้องการมาใช้พัฒนาช่องรายการแบบคมชัด (HD) เพิ่มขึ้น

ด้วยจุดเด่นที่เป็นหุ้นขนาดใหญ่ให้ Div Yield สูงเป็นลำดับต้น คือ เกิน 6% ต่อปี ขณะที่มูลค่าพื้นฐาน Upside สูง 48.6% แนะนำ "ซื้อลงทุน"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ล้านบาท)	9,435	11,457	11,924
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14,568	14,675	17,172
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,838	14,675	17,172
EPS (บาท)	4.54	4.58	5.36
PER (เท่า)	16.7	16.6	14.2
DPS (บาท)	4.54	4.58	5.36
Dividend Yield	6.0%	6.0%	7.0%
BV (บาท)	10.1	10.0	10.2
EV/EBITDA (เท่า)	14.2	13.0	11.2
PBV (เท่า)	7.5	7.6	7.5
ROE	46.3%	45.6%	53.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

มูลค่าพื้นฐาน คำนวณตาม NAV โดยอิงมูลค่าพื้นฐานบริษัทลูก					
(บาท)	มูลค่าเหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ INTUCH ถือ	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	285.00	2,973	40.45%	1,203	342,746
THCOM	51.00	1,096	41.14%	451	22,994
ธุรกิจอื่นฯ					(4,320)
รวม					361,420
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					112.72
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					113.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	9,435	11,457	11,924	12,231	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,131)	(7,248)	(7,630)	(7,603)	- กำไรสุทธิ	14,568	14,675	17,172	21,706
กำไรขั้นต้น	3,304	4,210	4,294	4,628	- รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(13,656)	(16,005)	(18,557)	(22,982)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,882)	(2,005)	(2,071)	(2,141)	- ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,119	2,345	2,395	648
กำไรจากการดำเนินงาน	1,251	2,035	2,053	2,316	- อื่นๆ	532	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	14,846	14,895	17,311	21,661	- เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,505	16,391	23,611	25,240
รายได้อื่น	310	250	255	260	- กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,068	17,406	24,621	24,612
ค่าใช้จ่ายอื่น	(484)	(436)	(436)	(436)	- กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(270)	-	-	1	- เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(686)	403	(181)	(190)
ดอกเบี้ยจ่าย	(269)	(374)	(152)	(128)	- เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(150)	-	-	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	14,040	15,384	16,370	19,031	- เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,543)	(1,501)	(1,503)	(1,505)
ภาษีเงินได้	(353)	(352)	(585)	(612)	- อื่นๆ	(63)	103	93	83
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(464)	(1,110)	(1,246)	(1,321)	- กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,442)	(995)	(1,592)	(1,611)
กำไรสุทธิ	14,568	14,675	17,172	21,706	- กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	14,838	14,675	17,172	21,705	- เพิ่ม/ลด เงินกู้	689	(3,014)	(3,612)	1,876
					- เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	1	2	3
ยอดขาย (YoY%)	10%	21%	4%	3%	- เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	15%	27%	2%	8%	- ลด จ่ายปันผล	(13,831)	(14,076)	(15,253)	(19,212)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	26%	63%	1%	13%	- กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,142)	(17,089)	(18,863)	(17,334)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	4%	0%	16%	25%	- เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	484	(678)	4,166	5,668
กำไรสุทธิ (YoY%)	6%	1%	17%	26%	- ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	6	0	0	0
กำไรปกติ (YoY%)	6%	-1%	17%	26%	- กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	2,812	2,149	6,314	11,981
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	2,611	2,654	2,599	2,794	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,828	2,148	6,313	11,980
ต้นทุนขาย	(1,696)	(1,765)	(1,486)	(1,697)	เงินลงทุนชั่วคราว	4,028	3,625	3,807	3,997
กำไรขั้นต้น	915	889	1,113	1,097	ลูกหนี้การค้า	2,242	1,871	1,941	1,987
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(513)	(527)	(507)	(543)	สินค้าคงเหลือ	252	260	267	275
กำไรจากการดำเนินงาน	403	362	606	554	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	3,582	3,869	3,460	3,653	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	18,303	17,458	16,566	17,423
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(32)	(86)	(97)	(67)	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	19,762	20,527	15,958	15,740
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(221)	54	(13)	(5)	สินทรัพย์รวม	50,809	48,318	47,042	53,375
ดอกเบี้ยจ่าย	(68)	(88)	(97)	(99)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,664	4,111	3,859	4,036	เจ้าหนี้การค้า	2,479	2,520	2,569	2,625
ภาษีเงินได้	(66)	(99)	(114)	(139)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	4,345	32	32	32
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(118)	(185)	(243)	(116)	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,029	4,327	715	2,591
กำไรสุทธิ	3,480	3,827	3,502	3,781	หนี้สินรวม	18,398	16,416	14,466	19,624
					ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ยอดขาย (YoY%)	19%	22%	20%	7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,730	14,730	14,730	14,730
กำไรขั้นต้น (YoY%)	15%	24%	39%	20%	กำไรสะสม	5,880	6,479	8,400	10,895
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	33%	24%	58%	38%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,412	31,901	32,576	33,751
กำไรสุทธิ (YoY%)	1%	-6%	-5%	9%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,809	48,318	47,042	53,375
อัตราส่วนทางการเงิน					ประมาณการโครงสร้างรายได้				
	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	0.75	1.17	1.72	ยอดขาย	9,435	11,457	11,924	12,231
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.51	0.44	0.58	- ธุรกิจดาวเทียม	7,898	9,999	10,539	10,917
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	29%	30%	36%	43%	- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	1,565	1,487	1,412	1,342
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	46%	46%	53%	65%	- ธุรกิจอื่นๆ	(28)	(28)	(28)	(28)

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KCE

เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์

ราคาปัจจุบัน	36.50	บาท
Fair Value	46.50	บาท
มูลค่าตลาด	20,632	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

ทำกำไรปี 2558 ขึ้นทำ new high ต่อเนื่อง

- แรงขับเคลื่อนธุรกิจมาจากกลุ่มยานยนต์
- เปิดโรงงานใหม่รองรับการเติบโตระยะยาว
- Top Pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ

แม้ราคาทำกำไรสุทธิปี 2558 จะเติบโตเพียง 6.7% yoy แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติจะเติบโตกว่า 12.8% yoy ยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนให้ผู้บริโภคมีความต้องการจับจ่ายใช้สอยสินค้าอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินค้าประเภทแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์ หรือแผ่น PCB ที่ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ประเภท set-top box ที่ยังเติบโตดี โดย KCE เน้นกลยุทธ์เพิ่มคำสั่งซื้อจากทั้งลูกค้าเก่าและเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ เพื่อรองรับการเปิดโรงงานแห่งใหม่ตั้งแต่เดือน ธ.ค.57 เป็นต้นไป โดยโรงงานแห่งใหม่ที่ลาดกระบังจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในเฟส 1 กำลังการผลิต 7 แสน ตร.ฟุต/เดือน สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ถึง 30% จากกำลังการผลิตปัจจุบันของบริษัท โดยประเมินว่าโรงงาน

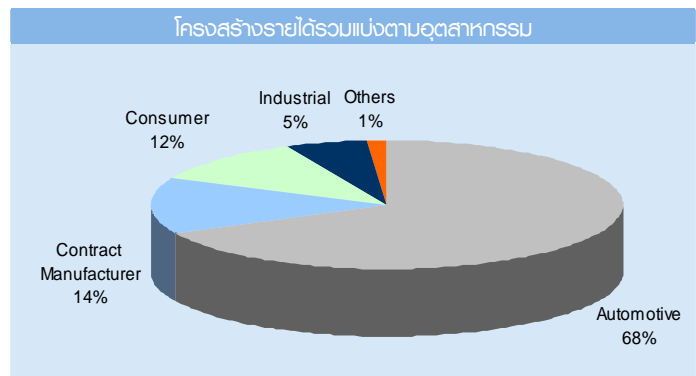
ใหม่จะทยอยเพิ่มกำลังการผลิตแบบค่อยเป็นค่อยไป จนเต็มกำลังการผลิตในช่วงปลายปี 2558

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q58 คาดว่ายังทรงตัวจากงวด 4Q57 ภายหลังจากพ้นฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ อีกทั้งการเปิดโรงงานแห่งใหม่มีแนวโน้มจะเกิดอัตราของเสีย (Scrap rate) เพิ่มขึ้นในเบื้องต้น เนื่องจากคนงานยังไม่ชำนาญเครื่องจักรใหม่ที่มีเทคโนโลยีกว่าเดิม แต่ฝ่ายวิจัยได้รวมประเด็นลบดังกล่าวไว้ในประมาณการแล้ว จึงไม่มีประเด็นที่น่ากังวล โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติจะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่งวด 2Q58 เป็นต้นไปเพราะจะหมุนเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของปีอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ KCE โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 46.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.39%) และเลือกเป็น Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER เพียง 10.4 เท่า และยังมี upside จากราคาปัจจุบันถึง 27.4%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	1,174	1,888	2,015
Norm. Profit	1,060	1,786	2,015
EPS (บาท)	2.44	3.28	3.50
PER (เท่า)	14.95	11.14	10.44
PBV (เท่า)	4.27	3.56	2.91
DPS (บาท)	0.75	1.00	1.20
Dividend Yield	2.1%	2.7%	3.3%
EV/EBITDA (X)	12.98	10.72	9.74
ROE	32.6%	37.7%	30.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : KCE

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	9,294	11,370	13,622	15,368	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	6,843	7,883	9,590	10,620	กำไรสุทธิ	1,182	1,888	2,015	2,490
กำไรขั้นต้น	2,451	3,487	4,033	4,748	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,275	1,592	1,866	2,105	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	517	664	676	676
รายได้อื่น	70	70	70	70	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-403	-1,511	-872	-423
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,177	1,895	2,167	2,643	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,131	1,041	1,819	2,743
ดอกเบี้ยจ่าย	171	142	180	172	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,076	1,823	2,056	2,541	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,617	-1,380	-1,380	-1,400
ภาษีเงินได้	16	36	41	51	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1	16	-16	-13
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,060	1,786	2,015	2,490	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,616	-1,364	-1,396	-1,413
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	89	0	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	33	101	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	492	0	0
กำไรสุทธิ	1,174	1,888	2,015	2,490	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,163	1,970	101	0
EPS	2.44	3.28	3.50	4.32	ลด จ่ายปันผล	-278	-576	-691	-778
Norm EPS	2.21	3.10	3.50	4.32	อื่นๆ	0	-71	0	0
การเติบโตของรายได้ (%)	43.5%	22.3%	19.8%	12.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-509	872	-818	-982
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	82.4%	60.9%	6.7%	23.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5	549	-395	348
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.4%	30.7%	29.6%	30.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.6%	16.6%	14.8%	16.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	2,493	2,765	2,819	2,999	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	405	959	563	971
ต้นทุนขายและบริการ	-1,774	-1,893	-1,932	-2,047	ลูกหนี้การค้า	3,216	2,772	3,322	3,663
กำไรขั้นต้น	719	872	886	952	สินค้าคงเหลือ	1,345	2,149	2,575	2,821
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-344	-443	-417	-441	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	502	1,691	2,027	2,286
รายได้อื่น	14	24	28	22	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	5,343	5,689	6,393	6,993
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	375	429	469	512	สินทรัพย์รวม	11,284	15,559	17,194	19,125
ดอกเบี้ยจ่าย	-43	-32	-34	-29	เงินกู้ระยะสั้น	3,220	2,278	2,050	1,845
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	346	421	463	504	เจ้าหนี้การค้า	2,173	2,212	2,650	3,074
ภาษีเงินได้	0	-7	-14	-30	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34	2	3	3
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	347	414	449	474	เงินกู้ระยะยาว	783	3,688	3,788	3,788
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	29	34	14	หนี้สินไม่หมุนเวียน	39	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	33	0	0	127	หนี้สินรวม	7,174	9,645	9,957	10,176
กำไรสุทธิ	377	439	479	611	ทุนที่ชำระแล้ว	480	576	576	576
EPS	0.78	0.80	0.87	1.11	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,120	1,515	1,515	1,515
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-1.8%	10.9%	1.9%	6.4%	กำไรสะสม	2,537	3,849	5,172	6,884
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	15.0%	16.6%	9.0%	27.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,110	5,913	7,237	8,949
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	28.9%	31.5%	31.4%	31.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,284	15,559	17,194	19,125
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	15.1%	15.9%	17.0%	20.4%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.87	1.29	1.39	1.54	อัตราการเติบโตของยอดขาย	43.5%	22.3%	19.8%	12.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.56	3.80	4.47	4.40	Gross margin	26.4%	30.7%	29.6%	30.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.29	4.51	4.06	3.94	SG&A/ยอดขายรวม	13.7%	14.0%	13.7%	13.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.66	3.60	3.95	3.71	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.72	33.00	33.00	33.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.24	1.00	0.78					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.5%	15.1%	13.4%	14.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	32.6%	37.7%	30.6%	30.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

KTB

ธนาคาร กรุงไทย

ราคาปัจจุบัน	22.90	บาท
Fair Value	29.16	บาท
มูลค่าตลาด	320,052	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2556 ▲▲▲▲▲

ROE ยกระดับขึ้นมาที่ 15-16%

- ☉ คาดหวังได้กับแผนลงทุนใหญ่ของประเทศตั้งแต่ปี 2558
- ☉ หนุนกำไรปีหน้าพลิกกลับมาเติบโต
- ☉ PBV ต่ำปันผลสูง

ภาพรวมเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวแม้จะยังเชื่องช้า แต่ความหวังส่วนใหญ่จะไปตกอยู่ที่ปี 2558 ซึ่งจะเป็นการเดินหน้านำลงทุนตามแผนยุทธศาสตร์การพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทยระยะเวลา 8 ปี (สำหรับปี 2558-65) โดยการอนุมัติงบประมาณเร่งด่วน ที่สามารถดำเนินการได้ภายในปี 2558 วงเงินรวม 6.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยงบประมาณในการเร่งรัดโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างดำเนินการ รวมไปถึงการเร่งรัดให้เปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่อีกหลายโครงการ ทั้งส่วนต่อขยายรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ และการขยายสนามบินสุวรรณภูมิ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ KTB ในปี 2558 ในฐานะที่มีความสัมพันธ์แน่นแฟ้นและมีความเชี่ยวชาญในการประมวลสินเชื่อที่เกี่ยวกับงานภาครัฐ และยังรวมไปถึงงานภาคเอกชนที่รับงานประมวลจากภาครัฐจากการปล่อยสินเชื่อในลักษณะที่เป็น supply chain

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 จะพลิกกลับมาเติบโตแรงในปี 2558 ถึง 15.4% yoy ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ยที่ 16% ผลักดันด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ 12.0% yoy จากทุกกลุ่ม เช่นเดียวกับ NIM ที่ประเมินไว้ 2.79% ลดลงเล็กน้อยจากงวด 9M57 ที่ 2.82% ผลจากการระดมเงินฝากและหุ้นกู้ระยะยาวเข้ามามากขึ้น เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อ

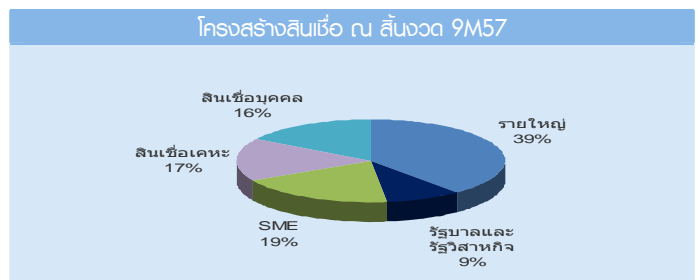
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	33,929	32,516	37,511
EPS (บาท)	2.43	2.33	2.68
Norm profit	40,441	43,361	49,685
BVS (บาท)	14.74	16.02	17.49
PER (x)	9.4	9.8	8.5
PBV (x)	1.6	1.4	1.3
DPS (บาท)	0.97	0.93	1.07
Div yields	4.2%	4.1%	4.7%
ROE	17.4%	15.1%	16.0%

ที่มา : งบประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

เชื่อในปี 2558 ส่วนคาดการณ์ Cost to income ratio ยังเป็นขาลงต่อเนื่องไปที่ 42.1% จาก 44.2% ในงวด 9M57 แต่ก็ยังสูงเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ธ.พ. ใหญ่ที่เพียง 38-39% ในช่วง 9M57 ซึ่งถือเป็นโอกาสที่จะพัฒนาได้ โดยเฉพาะการปรับลดค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยทุกๆ 1% ของ Cost to income ratio ที่ลดลงจะส่งผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 เพิ่มขึ้น 2.5% จากปัจจุบัน

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ แม้ความกังวลเรื่อง NPL จะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ภายหลังการประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q57 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมมาที่ 3.08% ของสินเชื่อรวม จากกลุ่มสินเชื่อรายย่อยประเภทที่อยู่อาศัย และสินเชื่อบุคคล นอกจากนี้ ยังเป็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ที่เป็นของบริษัทย่อย (บมจ.เคทีบี ลีสซิ่งฯ) ทั้งรถยนต์เก่าและใหม่ สอดคล้องกับภาพรวมอุตสาหกรรม และยังง่ายต่อการบริหารจัดการหนี้เมื่อเทียบกับ NPL ในกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ โดยการที่ KTB ยังคงเน้นสำรองหนี้ ที่สูงกว่าระดับนโยบายต่อเนื่องกัน 2 ไตรมาสในรอบปี จนมี NPL Coverage ratio ที่สูงกว่า 113.1% น่าจะช่วยลดความกังวลเรื่องภาระการตั้งสำรองหนี้ ในงวด 4Q57 ไปได้มาก

แนะนำซื้อ โดย Fair value ปี 2558 เท่ากับ 29.16 บาท จึง PBV 1.67 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้สมมติฐานคาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 17.0% ราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ผลตอบแทนรวมกว่า 36% (รวมปันผล)



ที่มา : KTB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - KTB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	111,403	120,600	131,360	144,728	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	50,690	40,813	57,587	57,268
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(46,921)	(51,916)	(56,773)	(62,858)	เงินลงทุน-สุทธิ	263,093	267,705	272,408	277,206
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	64,481	68,684	74,587	81,870	สินเชื่อ	1,711,090	1,847,977	2,069,735	2,318,103
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	15,712	18,068	20,779	23,896	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,647	12,012	13,453	15,068
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	14,138	14,172	16,009	16,966	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(61,677)	(69,677)	(69,677)	(69,677)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(40,313)	(44,572)	(46,893)	(50,284)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(130)	(130)	(130)	(130)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(12,311)	(15,708)	(17,593)	(19,704)	สินเชื่อสุทธิ	1,653,931	1,790,182	2,013,381	2,263,364
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41,707	40,645	46,889	52,743	สินทรัพย์อื่น	547,057	552,518	558,381	564,680
หัก ภาษีเงินได้	(7,778)	(8,129)	(9,378)	(10,549)	สินทรัพย์รวม	2,514,771	2,651,219	2,901,757	3,162,519
กำไรสุทธิ	33,929	32,516	37,511	42,194	เงินฝาก	1,883,781	2,015,646	2,257,523	2,505,851
EPS (บาท)	2.43	2.33	2.68	3.02	เงินกู้ยืม	133,001	119,701	107,731	96,957
กำไรจากการดำเนินงาน	40,441	43,361	49,685	56,088	หนี้สินรวม	2,308,680	2,427,245	2,657,152	2,894,707
Norm EPS (บาท)	2.89	3.10	3.55	4.01	ทุนเรียกชำระแล้ว	72,005	72,005	72,005	72,005
					สำรองอื่น	34,773	34,773	34,773	34,773
					กำไรสะสม	99,312	117,196	137,827	161,034
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	206,090	223,974	244,605	267,812
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,514,771	2,651,219	2,901,757	3,162,519

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57		4Q56	1Q57	2Q57	3Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	29,858	28,926	29,388	29,621	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	50,690	43,263	43,264	34,999
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12,473)	(12,107)	(11,863)	(12,132)	เงินลงทุน-สุทธิ	241,783	283,555	283,555	262,799
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	17,386	16,820	17,525	17,489	สินเชื่อ	1,711,090	1,766,700	1,810,053	1,800,967
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	3,972	3,900	4,130	4,012	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,647	3,740	3,740	3,382
รายได้จากการดำเนินงานอื่นฯ	5,477	2,632	3,169	2,872	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(61,677)	(62,232)	(68,673)	(72,679)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(11,520)	(11,487)	(10,296)	(10,314)	ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	(130)	(334)	(257)	(132)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,136)	(1,776)	(5,365)	(2,824)	สินเชื่อสุทธิ	1,653,931	1,707,874	1,744,862	1,731,539
กำไรก่อนภาษีเงินได้	12,180	10,089	9,163	11,235	สินทรัพย์อื่น	568,367	501,328	416,770	527,992
หัก ภาษีเงินได้	(2,275)	(1,791)	(1,543)	(1,980)	สินทรัพย์รวม	2,514,771	2,536,019	2,488,451	2,557,329
กำไรสุทธิ	9,904	8,297	7,620	9,255	เงินฝาก	1,883,781	1,962,582	1,867,456	1,903,139
EPS (บาท)	0.71	0.59	0.55	0.66	เงินกู้ยืม	333,990	270,133	334,845	345,322
กำไรจากการดำเนินงาน	9,770	9,898	12,677	11,987	หนี้สินรวม	2,308,680	2,320,211	2,320,212	2,333,738
Norm EPS (บาท)	0.70	0.71	0.91	0.86	ทุนเรียกชำระแล้ว	72,005	72,005	72,005	72,005
					สำรองอื่น	34,773	36,167	32,656	39,919
Tier 1	10.2%	9.9%	10.2%	11.2%	กำไรสะสม	99,312	107,623	107,624	111,667
Tier 2	4.6%	3.4%	3.4%	4.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	206,090	215,794	212,284	223,590
CAR	14.8%	13.3%	13.6%	15.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,514,771	2,536,019	2,488,451	2,557,329

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
Yield	4.85%	4.84%	4.91%	4.96%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	11.8%	8.0%	12.0%	12.0%
Funding cost	2.22%	2.26%	2.27%	2.29%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	13.0%	7.0%	12.0%	11.0%
Spread	2.63%	2.58%	2.63%	2.67%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
NIM	2.81%	2.75%	2.79%	2.81%	อัตราภาษีเงินได้	18.6%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.8%	91.7%	91.7%	92.5%	NPL/สินเชื่อรวม	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Cost to income ratio	42.7%	44.2%	42.1%	41.0%	LLR/NPL	114.7%	120.0%	125.0%	133.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.42%	1.26%	1.35%	1.39%	Tier1	10.2%	10.7%	11.1%	11.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.45%	15.12%	16.01%	16.47%	CAR	14.8%	15.7%	15.9%	16.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PS พุกกษา เรียลเอสเตท

ราคาปัจจุบัน	29.25	บาท
Fair Value	40.50	บาท
มูลค่าตลาด	65,130	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲

เบอร์ 1 บ้านแนวราบ

- ▶ ลดเวลาขาย-โอนฯ บ้านแนวราบลงเหลือเพียง 90 วัน
- ▶ โรงงานใหม่ + Backlog สูง หนุนกำไรปี 58 โต 15.5%
- ▶ PER 8.7 เท่า มี Upside 39%

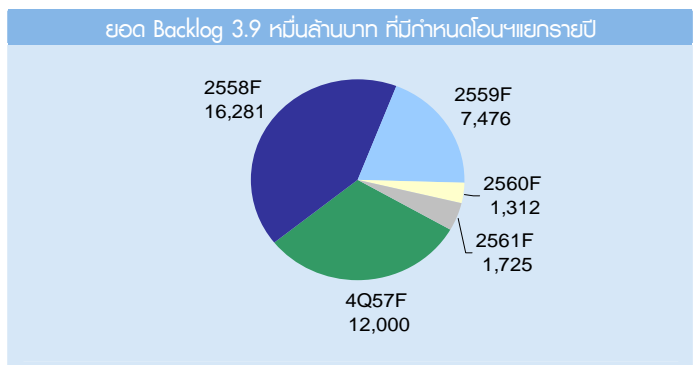
ช่วง 9M57 PS ประสบความสำเร็จในการลด Business Cycle Time หรือระยะเวลาตั้งแต่ขายถึงโอนสินค้าแนวราบลงเหลือ 90 วัน จาก 146 วันในปี 2556 ภายหลังจากที่บริษัทได้นำระบบบริหารจัดการงานก่อสร้างที่เรียกว่า Real Estate Manufacturing (REM) ซึ่งเป็นระบบการใช้แรงงานอย่างมีประสิทธิภาพ โดยจะให้ผู้รับเหมาทำงานก่อสร้างเฉพาะให้ส่วนงานที่ตนเองมีความถนัดเพียงกิจกรรมเดียวจนเสร็จทั้งโครงการ เหมือนกับกระบวนการผลิตรถยนต์ ซึ่งจะช่วยทั้งในด้านการลดระยะเวลาก่อสร้างและควบคุมคุณภาพไปพร้อมกัน ส่งผลให้ผลประกอบการ 9 เดือนแรกของปีมีพัฒนาการเชิงบวก โดยมีรายได้ 3.04 หมื่นล้านบาท เติบโต 21% YoY และมีกำไรจากการดำเนินงาน 4.8 พันล้านบาท เพิ่ม 35% YoY นอกจากนี้ทิศทางการไต่ 4Q57 คาดว่ายังดีต่อเนื่อง โดยมี Backlog รองรับแล้วกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
ยอดขาย (ลบ)	38,848	41,650	47,656
กำไรสุทธิ (ลบ)	5,802	6,497	7,506
Norm Profit (ลบ)	5,802	6,497	7,506
Norm EPS (บาท)	2.61	2.93	3.38
PER (เท่า)	11.2	10.0	8.7
DPS (บาท)	0.85	0.88	1.01
Dividend Yield (%)	2.9	3.0	3.5
BV (บาท)	11.2	13.3	15.7
PBV (เท่า)	2.61	2.20	1.86

ที่มา : บริษัท และ ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ปี 2558 ผู้บริหารตั้งเป้าหมายรายได้เติบโต 15% YoY จากยอดโอนฯ ที่เพิ่มขึ้นในสินค้าทุกประเภท โดยได้รับแรงสนับสนุนจากโรงงาน Pre-Cast ใหม่แห่งที่ 6-7 ซึ่งได้เปิดดำเนินการในในช่วง 4Q57 และคาดว่าจะผลิตได้เต็มประสิทธิภาพ 480 หลัง/เดือนภายในปี 2558 ช่วยให้กำลังการผลิตรวมเพิ่มเป็น 1,120 หลัง/เดือน จากปัจจุบันโรงงานแห่งที่ 1-5 ถูกใช้เกินกำลังผลิต 113% นอกจากนี้ PS ยังมี Backlog จำนวน 3.9 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นส่วนที่มีกำหนดโอนฯ ในปี 2558 สูง 1.63 หมื่นล้านบาท จึงคาดว่ากำไรปี 2558 จะเติบโต 15.5% YoY ที่ 7.5 พันล้านบาท

ยอด Presale และรายได้ขายของ PS ยังคงครองส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และยังมีแผนการเพิ่ม Market Share ใน Segment ใหม่ ๆ อาทิ คอนโดตามแนวรถไฟฟ้า และบ้านแนวราบระดับกลาง-บน จากเดิมที่มีความชำนาญในตลาดทาวเฮ้าส์ระดับล่าง โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ด้วยวิธี PER 12 เท่า จะได้ราคาที่เหมาะสมปี 2558 ที่ 40.52 บาท มี Upside สูง 39%



ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และสัดส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	38,848	41,650	47,656	47,477					
ต้นทุนขาย	25,350	26,656	30,500	30,385	กำไรสุทธิ	5,802	6,497	7,506	7,514
กำไรขั้นต้น	13,498	14,994	17,156	17,092	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,876	2,074	2,329	2,284
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,077	6,664	7,625	7,596	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	374	374	374	374
ดอกเบี้ยจ่าย	415	450	453	406	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	193	242	304	303	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,262)	(9,651)	(5,187)	(5,607)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,199	8,121	9,382	9,392	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(222)	(705)	5,022	4,565
ภาษีเงินได้	1,399	1,624	1,876	1,878					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	85	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	2	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,802	6,497	7,506	7,514	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(925)	(331)	(182)	(191)
EPS	2.61	2.93	3.38	3.38	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(837)	(331)	(182)	(191)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,802	6,497	7,506	7,514					
Norm EPS	2.61	2.93	3.38	3.38	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,439	3,093	(2,832)	(1,855)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	141	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	43.8%	7.2%	14.4%	-0.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(1,090)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-49%	-12%	-16%	0%	ลด จ่ายปันผล	(1,110)	(1,920)	(2,101)	(2,253)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	36.0%	36.0%	36.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	1,380	1,173	(4,933)	(4,108)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.9%	15.6%	15.8%	15.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	320	136	(93)	266
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	13,705	8,018	10,812	11,586	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,036	1,172	1,079	1,345
ต้นทุนขาย	8,798	5,101	6,833	7,327	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น	4,907	2,916	3,978	4,259	สินค้าคงคลัง	48,687	55,990	58,789	61,729
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,992	1,469	1,613	1,853	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,789	1,789	1,789	1,789
ดอกเบี้ยจ่าย	117	99	91	97	เงินลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,313	3,644	3,826	4,018
รายได้อื่น	73	37	53	35	สินทรัพย์รวม	56,194	63,965	66,853	70,250
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,869	1,386	2,327	2,344	เจ้าหนี้การค้า	2,090	2,191	2,507	2,497
ภาษีเงินได้	608	322	457	507	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,955	13,455	14,442	11,207
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	0	1	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,952	7,952	7,952	7,952
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	14,008	10,600	6,782	8,162
กำไรสุทธิ	2,263	1,065	1,871	1,838	หนี้สินรวม	31,262	34,455	31,939	30,075
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,263	1,065	1,871	1,838	ทุนที่ชำระแล้ว	2,223	2,223	2,223	2,223
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,594	1,594	1,594	1,594
ยอดขาย (QoQ)	40.2%	-41.5%	34.8%	7.2%	กำไรสะสม	21,165	25,742	31,147	36,407
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.8%	36.4%	36.8%	36.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,931	29,508	34,912	40,173
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	66.7%	-52.9%	75.7%	-1.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	2	2	2
อัตราส่วนทางการเงิน	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)								
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.08	2.53	2.51	3.03	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	38,841	41,650	47,656	47,477
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.59	0.51	0.53	0.50	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	38,848	41,650	47,656	47,477
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.02	12.45	12.98	12.14	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.7%	36.0%	36.0%	36.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.25	1.17	0.91	0.75	Norm Profit Margin (%)	14.9%	15.6%	15.8%	15.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	10.8%	11.5%	11.0%	SG&A/Sale (%)	15.6%	16.1%	116.1%	216.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.8%	23.9%	23.3%	20.0%	Effective Tax Rate (%)	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : PS / ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RCL

อาร์ ซี แอล

ถูกและดีสุดในกลุ่มเดินเรือ

- อัตราค่าระวางประคองตัวได้
- ต้นทุนน้ำลดลงมีนัยสำคัญ
- มีแนวโน้มฟื้นตัวดีกว่าคาด

ราคาปัจจุบัน	8.90	บาท
Fair Value	11.80	บาท
มูลค่าตลาด	7,376	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲

RCL เป็นบริษัทที่ให้บริการขนส่งสินค้าทางเรือคอนเทนเนอร์ โดยมีเส้นทางขนส่งระหว่างในประเทศแถบเอเชียและประเทศออสเตรเลีย สินค้าที่ขนส่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าบรรจุหีบห่อ ประเภทสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป จึงไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับตัวลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลกในช่วงนี้ เหมือนอย่างเรือขนส่งประเภทเทกอง ส่งผลให้อัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ยังทรงตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าได้ ส่งผลได้จากดัชนี Howe Robinson ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดอัตราค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ ล่าสุดเมื่อวันที่ 17 ธ.ค. 2557 อยู่ที่ 542 จุด เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยงวด 3Q57 เล็กน้อย ขณะที่ช่วงไตรมาส 4 เริ่มเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลส่งออกจนถึงช่วงปลายไตรมาส 1 ส่งผลให้ปริมาณการขนส่งมีแนวโน้มอ่อนตัวต่อเนื่อง เป็นผลให้รายได้ค่าระวางเรือมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจนถึงงวด 1Q58

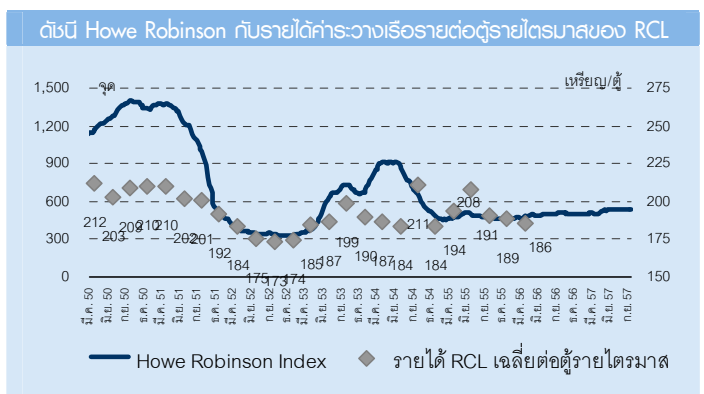
อย่างไรก็ตาม เนื่องจากต้นทุนน้ำมันของ RCL มีสัดส่วนสูง 20% ของต้นทุนเดินเรือทั้งหมด ขณะที่มีการป้องกันความเสี่ยงโดยซื้อสัญญาล่วงหน้าราคาน้ำมันไว้เพียง 25%

เท่านั้น ส่งผลให้ต้นทุนการขนส่งของมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่งวด 4Q57 และคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องในงวด 1Q58 จากอานิสงส์รับรู้ต้นทุนน้ำมันที่ลดลงเต็มไตรมาส เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรในงวด 4Q57 และงวด 1Q58 จะทรงตัวจากงวด 3Q57 ได้ ก่อนจะกลับมาเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในงวด 2Q58 จากผลบวกของฤดูกาลส่งออก ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอานิสงส์จากต้นทุนน้ำมันที่ลดลง จะช่วยให้กำไรสุทธิของ RCL ในปี 2557 และ 2558 มีโอกาสสูงกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยซึ่งคาดว่า กำไรสุทธิในปี 2557 ที่ 226 ล้านบาท พลิกฟื้นจากขาดทุนในปีก่อน และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกราว 59% ในปี 2558

หากพิจารณาในแง่ภาวะอุตสาหกรรม แม้ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวที่ชัดเจนของภาวะเศรษฐกิจโลก แต่ธุรกิจของ RCL อยู่ในฝั่งเอเชีย ซึ่งคาดว่าจะมีอัตราเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลก ขณะที่ธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์แข็งแกร่งกว่าธุรกิจเรือเทกอง แต่หากเปรียบเทียบ Expected PBV ณ สิ้นปี 2558 พบว่า RCL อยู่ที่เพียง 0.76 เท่า ซึ่งถือว่ายังถูกมากเมื่อเทียบกับ และ PSL ซึ่งอยู่ที่ 0.94 และ 0.91 ตามลำดับ ขณะมูลค่าพื้นฐานปี 2558 อิง PBV 1 เท่าอยู่ที่ 11.80 บาท ยังมี Upside 32.6% จึงเป็นหนึ่งในหุ้นที่น่าสนใจเข้าซื้อลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้เดินเรือ	13,112	13,308	13,308
กำไรสุทธิ	(1,653)	226	360
กำไรปกติ	(931)	206	360
EPS	(1.99)	0.27	0.43
Norm EPS	(1.12)	0.25	0.43
PER (x)	n.a.	32.70	20.50
Dividend Yield (%)	0.0%	1.53%	2.44%
P/BV (x)	0.79	0.78	0.76
ROE (%)	-16.5%	2.4%	3.7%
EV/EBITDA	25.82	7.61	6.54

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Lloydslist และ RCL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - RCL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	13,112	13,308	13,308	13,308	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(11,638)	(10,780)	(10,673)	(10,673)	กำไรสุทธิ	(1,653)	226	360	387
กำไรจากการดำเนินงาน	1,473	2,529	2,635	2,635	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	923	-	-	-
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	471	1,539	1,646	1,619	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,230	1,170	1,111	1,057
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(1,230)	(1,170)	(1,111)	(1,057)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	(759)	370	535	562	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	288	(531)	(17)	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(171)	(162)	(171)	(171)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	788	864	1,454	1,444
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(929)	210	364	391	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(1)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(931)	206	360	387	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	301	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	58	(10)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(458)	(400)	(400)	(400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(782)	30	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(157)	(400)	(400)	(400)
กำไรสุทธิ	(1,653)	226	360	387	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	(1.99)	0.27	0.43	0.47	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(626)	(20)	(459)	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-3%	1%	0%	0%	ลด จ่ายปันผล	-	-	(113)	(180)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-14%	-114%	59%	8%	อื่นๆ	(178)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรดำเนินงาน (%)	11%	19%	20%	20%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(804)	(20)	(572)	(180)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-13%	2%	3%	3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(347)	444	482	864
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการดำเนินงาน	3,445	3,483	3,500	3,195	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,754	2,197	2,679	3,543
ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงาน	(2,954)	(3,053)	(2,648)	(2,543)	ลูกหนี้การค้า	1,964	1,276	1,276	1,276
กำไรขั้นต้น	491	431	853	652	สินค้าคงเหลือ	385	251	249	249
กำไรจากการดำเนินงาน	(104)	(145)	289	95	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	302	302	302	302
กำไรก่อนค่าเสื่อมดอกเบี้ยและภาษี	247	162	600	418	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	323	314	305	296
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(314)	(290)	(291)	(291)	สินทรัพย์รวม	19,924	18,776	18,544	18,752
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	(67)	(127)	310	127					
ดอกเบี้ยจ่าย	(45)	(42)	(41)	(40)	เจ้าหนี้การค้า	3313	1960	1941	1941
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(112)	(170)	269	87	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	720	720	720	720
ภาษีเงินได้	(3)	(1)	1	(6)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	4,671	4,671	4,671	4,671
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(116)	(171)	269	81	หนี้สินรวม	10,624	9,251	8,772	8,772
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	38	2	17	(32)					
รายการพิเศษอื่น ๆ	(863)	11	9	11	ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
กำไรสุทธิ	(941)	(159)	294	60	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,983	4,983	4,983	4,983
EPS	(1.14)	(0.19)	0.36	0.07	กำไรสะสม	3,554	3,780	4,027	4,234
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19	19	19	19
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (QoQ%)	0%	1%	0%	-9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,300	9,525	9,772	9,980
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ%)	325%	-83%	n.a.	-80%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-27%	-5%	8%	2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,924	18,776	18,544	18,752
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.74	0.88	1.10	1.31	รายได้ค่าระวางเฉลี่ย (เหรียญ/ตู้)	195	201	201	201
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.0	11.0	11.0	11.0	การขยายตัวของปริมาณการขนส่ง	-6.5%	0.0%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.5	7.5	7.5	7.5	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.0	33.0	33.0	33.0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.71	0.69	0.62	0.61					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-8.0%	1.2%	1.9%	2.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-16.5%	2.4%	3.7%	3.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SPALI คุณภาพ

ราคาปัจจุบัน	24.50	บาท
Fair Value	31.96	บาท
มูลค่าตลาด	42,056	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

กำไรดีมาก มีโอกาสเข้า SET50

- Backlog สูงเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มอสังหาฯ
- กำไร 4Q57 ทำสถิติใหม่ ส่วนปี 58 โตต่อ 17%
- PER ต่ำ 7.7 เท่าปันผลสูง 5.3%

รอบ 10 ปีที่ผ่านมา SPALI สร้างฐานรายได้เติบโตก้าวกระโดด จากระดับ 2 พันล้านบาท สู่ 2 หมื่นล้านบาทในปี 2557 ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตสูงที่สุดในอุตสาหกรรม สาเหตุหลักมาจากการขยายพอร์ตแนวราบและคอนโดควบคู่กัน อย่างสมดุล และการรักษาวินัยทางการเงินที่ดี จึงมี Norm Profit Margin ระดับ 20-25% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 14% และมีโครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง จากระดับ Net Gearing ที่ต่ำกว่า 1 เท่ามาตลอด ซึ่งเป็นเครื่องพิสูจน์ว่า SPALI มีความสามารถทางการแข่งขันเหนือกว่าคู่แข่ง

สถานะพอร์ต ณ สิ้น 3Q57 ยังถือต่อการเติบโตในอนาคต ด้วยสินค้ารอขาย 3.3 หมื่นล้านบาท และยังมีที่ดิน 36 แปลง สำหรับเปิดโครงการใหม่ ขณะที่ยอด Backlog จำนวน 3.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงเป็นอันดับ 2 ของกลุ่ม สามารถรองรับการบันทึกรายได้ไปจนถึงปี 2560 โดยมีการ

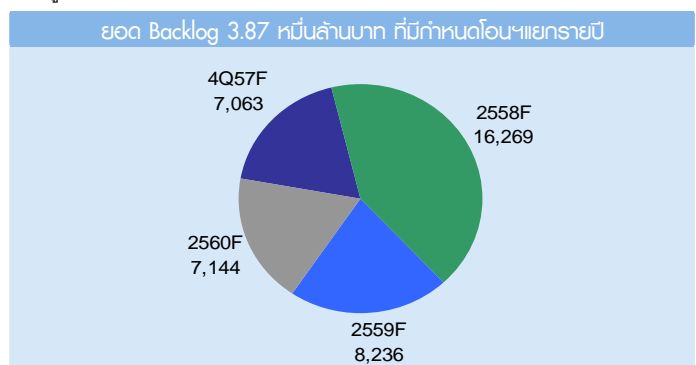
เก็บเงินดาวน์คอนโดอยู่ในระดับสูง 15-20% ของมูลค่าห้อง จึงมีความเสี่ยงที่ลูกค้าจะยกเลิกเมื่อถึงกำหนดส่งมอบน้อย

คาดการณ์กำไรงวด 4Q57 จะสร้างสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ราว 2 พันล้านบาท ด้วยฐานรายได้สูงสุดรายได้ไตรมาสตั้งแต่จัดตั้งบริษัท 8 พันล้านบาท เพราะมีการส่งมอบคอนโด 3 โครงการใหม่ ซึ่งทั้งหมดขายเกือบหมดแล้ว และภาพรวมทั้งปี 2557 คาดกำไรไว้ที่ 4.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 63% YoY ส่วนทิศทางปี 2558 ยังเป็นปีทองของ SPALI เพราะมี Backlog รองรับแล้ว 1.63 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับโครงการแนวราบที่เติบโต 10% ต่อปี จึงคาดการณ์ว่ากำไรปี 2558 ยังสามารถเติบโตระดับ 17% YoY หรือ 5.5 พันล้านบาท

ราคาปัจจุบันคิดเป็นค่า PER ต่ำเพียง 7.7 เท่า และมี Dividend Yield สูง 5.3% โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิง PER 10 เท่า ซึ่งจะได้ราคาที่เหมาะสม 31.96 บาท มี Upside 30% และมีปัจจัยบวกระยะสั้น จากการถูกคาดหมายว่าจะได้รับเลือกเข้า SET50 ในรอบต้นปี 2558

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ลบ)	12,615	19,808	22,573
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,882	4,696	5,487
Norm Profit (ลบ)	2,882	4,696	5,487
Norm EPS (บาท)	1.68	2.74	3.20
PER (เท่า)	14.7	9.0	7.7
DPS (บาท)	0.70	1.14	1.29
Dividend Yield (%)	2.8	4.6	5.2
BV (บาท)	8.30	10.30	13.20
PBV (เท่า)	2.98	2.40	1.87

ที่มา : บริษัท และ ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : บริษัท

งบการเงิน และสัดส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SPALI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	12,615	19,808	22,573	22,414					
ต้นทุนขาย	7,490	11,869	13,528	13,432	กำไรสุทธิ	2,882	4,696	5,487	5,480
กำไรขั้นต้น	5,125	7,938	9,045	8,983	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	856	1,416	1,481	1,441
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,490	1,981	2,257	2,241	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	94	94	94	94
ดอกเบี้ยจ่าย	85	148	110	71	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	127	154	180	180	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,255)	(2,802)	(2,696)	(3,010)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,676	5,963	6,858	6,850	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,422)	3,404	4,366	4,005
ภาษีเงินได้	726	1,193	1,372	1,370					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(68)	(75)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	21	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,882	4,696	5,487	5,480	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(864)	94	94	94
EPS	1.68	2.74	3.20	3.19	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(843)	94	94	94
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,882	4,696	5,487	5,480					
Norm EPS	1.68	2.74	3.20	3.19	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,015	(1,915)	(1,915)	(1,915)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	9.5%	57.0%	14.0%	-0.7%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(34)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	4.6%	62.9%	16.8%	-0.1%	ลด จ่ายปันผล	(1,116)	(1,273)	(498)	233
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.6%	40.1%	40.1%	40.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,866	(3,188)	(2,413)	(1,682)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	22.8%	23.7%	24.3%	24.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,378)	311	2,048	2,417
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,714	3,216	2,627	5,869	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	792	1,103	3,150	5,568
ต้นทุนขาย	3,951	1,864	1,562	3,272	ลูกหนี้การค้า	10	27	31	31
กำไรขั้นต้น	2,763	1,352	1,065	2,596	สินค้าคงคลัง	26,463	27,786	29,175	30,634
ค่าใช้จ่ายในการขาย	558	370	360	558	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	816	816	816	816
ดอกเบี้ยจ่าย	12	48	40	49	เงินลงทุนระยะยาว	2	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,102	2,008	1,913	1,819
รายได้อื่น	30	20	21	18	สินทรัพย์รวม	30,675	32,232	35,579	39,360
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,223	953	687	2,007	เจ้าหนี้การค้า	1,977	1,951	2,224	2,208
ภาษีเงินได้	441	188	128	409	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	4,626	2,615	2,615	2,615
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(24)	(25)	(28)	(18)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,560	5,560	5,560	5,560
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	3,734	3,830	1,915	-
กำไรสุทธิ	1,758	741	530	1,580	หนี้สินรวม	15,967	14,025	12,383	10,452
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,758	741	530	1,580	ทุนที่ชำระแล้ว	1,717	1,717	1,717	1,717
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	219	219	219	219
					กำไรสะสม	11,841	15,264	20,253	25,965
ยอดขาย (QoQ)	246.8%	-52.1%	-18.3%	123.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,252	17,675	22,663	28,376
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.2%	42.0%	40.5%	44.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	457	532	532	532
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	401.3%	-57.8%	-28.5%	198.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,675	32,232	35,579	39,360
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.31	2.94	3.19	3.57	Presale ระหว่างงวด	18,149	19,308	21,239	23,363
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1,049	1,065	778	727	การบันทึกกำไรจากการขาย	12,322	19,500	22,250	22,075
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.33	0.44	0.47	0.45	รายได้ค่าเช่าและบริการ	293	308	323	339
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.99	6.04	6.48	6.06	Gross Margin เฉลี่ย (%)	40.6%	40.1%	40.1%	40.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.12	0.79	0.55	0.37	Norm Profit Margin (%)	22.8%	23.7%	24.3%	24.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.6%	14.9%	16.2%	14.6%	SG&A/Sale (%)	11.8%	10.0%	10.0%	10.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.6%	29.4%	27.2%	21.5%	Effective Tax Rate (%)	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : SPALI / ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

THCOM ทำไอยังทำ New High

ไทยคม

ราคาปัจจุบัน	33.00	บาท
Fair Value	51.00	บาท
มูลค่าตลาด	38,357	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกัลปปี 2556 ▲▲▲▲▲

- ความต้องการใช้สูงเกินกำลังให้บริการที่มี
- ทำไอยังทำ New High ต่อเนื่อง
- Upside สูง แม้ยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มไทยคม 8

เป็นผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวของไทย และเป็นหนึ่งในบริษัทที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากนโยบาย Digital Economy (เพิ่มธุรกรรมออนไลน์ในประเทศ) เพราะดาวเทียมมีจุดเด่น สามารถเป็นจุดเชื่อมต่อให้บริการที่โครงข่ายอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดิน และมือถือเข้าไม่ถึง ทั้งนี้ ด้วยนโยบายภาครัฐฯ ที่ผลักดันให้มีการขยายโครงข่ายอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดิน และมือถือ เชื่อว่ามีโอกาสเช่นกันที่ภาครัฐฯ จะสนใจใช้งานดาวเทียม เป็นส่วนเสริมให้อินเทอร์เน็ตเข้าถึงทั่วประเทศ นอกจากนี้ยังมีความต้องการใช้งานดาวเทียมที่รอใช้งานจากผู้ประกอบการแพทย์ที่วีหลายราย ที่ต้องการเช่าสัญญาณดาวเทียมดังกล่าว เนื่องจากต้องการเพิ่มจำนวนช่องที่ออกอากาศด้วยภาพคมชัด (HD) มาแข่งกับฟรีทีวีที่เริ่มแพร่ภาพแบบ HD แล้ว

อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดกำลังให้บริการที่ไม่เพียงพอ โดยดาวเทียม 4 ดวงที่มีใช้งานเต็มทั้งหมด (ไทยคม 5 และ 7 ใช้งานเต็ม ส่วนไทยคม 4 (iPSTAR) และไทยคม 6 กำลังให้บริการที่แบ่งจัดสรรในไทยเต็ม) ทำให้ THCOM กำลังจัดทำแผนสร้างดาวเทียมใหม่รองรับความต้องการ คือไทยคม 8 (กำหนดบริการ 2H59) และ iPSTAR 2 (ยังไม่สรุปรายละเอียดลงทุน) ซึ่งเชื่อว่าความต้องการใช้งาน

ดาวเทียมที่ค่อนข้างมากดังกล่าว จะหนุนให้ดาวเทียมดวงใหม่ ๆ ของ THCOM มีโอกาสสูงมากที่ยอดจองใช้งานก่อนเริ่มให้บริการจะสูงเกินจุดคุ้มทุนเหมือนดาวเทียมดวงหลัง ๆ อย่าง ไทยคม 6 และ 7

ทั้งนี้ แม้คาดหวังกำไรส่วนเพิ่มจากไทยคม 8 จะเริ่มเห็นตั้งแต่ปี 2559 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไร THCOM ช่วงก่อนหน้านั้น เชื่อว่าสดใสพร้อมสร้างสถิติสูงสุดต่อเนื่อง เริ่มงวดจาก 4Q57 ที่คาดฟื้นตัวจากฐานกำไรต่างงวด 3Q57 (รับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนบริษัทย่อยประกอบธุรกิจสมุดหน้าเหลือง) หนุนกำไรทั้งปี 2557 คาดเติบโตได้ 45% มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท และคาดจะเพิ่มต่อเนื่องอีก 27% ในปีหน้า ด้วยผลบวกจากการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 ซึ่งคาดจะพร้อมสร้างกำไรส่วนเพิ่มตั้งแต่ต้นปี 2558 ทั้งนี้ยังไม่เห็นกำไรจากไทยคม 7 ตั้งแต่ 4Q57 แม้ยอดจองใช้งานล่วงหน้าจะสูง 100% (VS จุดคุ้มทุนที่ 40%) แต่เนื่องจากลูกค้ากลุ่มแรก ส่วนใหญ่ย้ายมาจากที่ใช้งานไทยคม 5 ซึ่งต้องใช้เวลา 1-2 เดือน (ไทยคม 7 อยู่ในตำแหน่งที่ไม่สามารถให้บริการแพร่ภาพสัญญาณทีวี จึงรับหน้าที่โอนย้ายบริการลูกค้าที่ใช้งานประเภทอื่นจากไทยคม 5 เพื่อเปิดทางให้ไทยคม 5 มีกำลังให้บริการเพิ่มขึ้น มารองรับความต้องการบริการแพร่ภาพฯ ที่ใช้ที่รออยู่)

แม้ยังไม่คำนึงถึงมูลค่าเพิ่มจากดาวเทียมไทยคม 8 (ฝ่ายวิจัยขอรอข้อมูลยอดจองใช้งานที่ชัดเจน) มูลค่าพื้นฐานมี Upside สูง ยืนยัน "ซื้อ"

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้ (ล้านบาท)	7,993	10,190	11,307
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,128	1,636	2,079
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,398	1,786	2,079
EPS (บาท)	1.03	1.49	1.90
PER (x)	34.01	23.44	18.45
Dividend Yield (%)	1.29%	2.13%	2.71%
BV (บาท)	14.18	15.22	16.37
PBV (x)	2.47	2.30	2.14
EV/EBITDA (x)	12.06	9.24	7.72

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

THAICOM	TCA		TC5		TC6		TC7		TC8	
	C	Ku	C	Ku	C	Ku	C	Ku	C	Ku
Indochine	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	✓
SEA	-	✓	✓	-	-	-	-	-	-	✓
South Asia	-	✓	✓	-	-	-	✓	-	-	✓
North Asia	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
Australasia	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
ME, Africa	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	✓
Total TPE	881	40	33	14	24					

ที่มา : THCOM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,993	10,190	11,307	11,579	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	4,743	6,038	6,746	6,590	กำไรสุทธิ	1,128	1,636	2,079	2,333
กำไรขั้นต้น	3,250	4,152	4,561	4,989	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,539	1,836	1,983	2,141	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,088	2,539	2,797	2,878
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	390	273	339	360	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	333	-	-	-
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ	1,783	2,440	2,917	3,207	อื่นๆ	388	-	-	-
ต้นทุนทางการเงิน	(265)	(420)	(351)	(327)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	303	(309)	(57)	(175)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	0.0	0.0	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,952	3,866	4,819	5,037
กำไรสุทธิ	1,128	1,636	2,079	2,333	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
EPS	1.28	1.63	1.90	2.13	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1080.11	-14.54	-16.86	-16.86
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	268	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,034)	(2,520)	(2,020)	(2,020)
รายการพิเศษ	0	0	0	0	อื่นๆ	163	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,398	1,786	2,079	2,333	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,089)	(2,535)	(2,037)	(2,037)
Norm EPS	1.28	1.63	1.90	2.13	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	225	(457)	(1,442)	(1,663)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
การเติบโตของรายได้ (YoY)	9.5%	27.5%	11.0%	2.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	225	(457)	(1,442)	(1,663)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	549.0%	45.1%	27.0%	12.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	95	874	1,340	1,337
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.7%	40.7%	40.3%	43.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,267	2,374	2,449	2,598	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,457	4,332	5,672	7,009
ต้นทุนขาย	1,370	1,660	1,361	1,513	ลูกหนี้การค้า	1,422	1,703	1,760	1,906
กำไรขั้นต้น	897	715	1,088	1,085	สินค้าคงเหลือ	252	368	408	418
ค่าใช้จ่ายในการขาย	453	436	441	475	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	293	296	299	301
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงิน	145	82	67	94	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,074	4,520	5,887	7,173
กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและ	590	361	714	704	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	10,131	13,748	11,689	9,630
ต้นทุนทางการเงิน	66	87	95	97	สินทรัพย์รวม	27,374	28,676	29,392	30,083
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0.0	0.0	0.0	0.0					
กำไรสุทธิ	287	399	498	279	เจ้าหนี้การค้า	865	979	1,038	1,031
EPS	0.26	0.36	0.45	0.26	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,344	623	623	612
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	170	(54)	13	190	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,028	7,784	7,161	6,549
รายการพิเศษ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	11,793	11,954	11,409	10,805
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	458	345	511	469					
Norm EPS	0.43	0.33	0.49	0.45	ทุนที่ชำระแล้ว	5,480	5,481	5,482	5,483
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,302	4,302	4,302	4,302
					กำไรสะสม	4,413	5,556	6,817	8,111
การเติบโตของรายได้ (qoq)	10.0%	4.7%	3.1%	6.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,581	16,722	17,983	19,277
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	-10.2%	38.8%	24.7%	-43.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	27,374	28,676	29,392	30,083
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.6%	30.1%	44.4%	41.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	1.94	2.32	2.75	อัตราการใช้ของสัญญาณของไทยคม				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.62	5.98	6.42	6.07	- ไทยคม 6	32.2%	68.0%	68.0%	68.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์	0.36	0.46	0.53	0.57	- ไทยคม 7	0.0%	50.0%	60.0%	70.0%
					- ไทยคม 5 C-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.71	0.63	0.56	- ไทยคม 5 Ku-Band	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.2%	5.8%	7.2%	7.8%	อัตราการใช้ของสัญญาณของ iPSTAR	49%	52%	52%	52%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.6%	10.2%	12.0%	12.6%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

▶️ มาตรการธนาคารกลาง ครอบคลุมเศรษฐกิจฟื้นตัว

- ▶️ กองทุนตราสารทุน: T-LOWBETA, TSF
- ▶️ กองทุนต่างประเทศ: K-EUROPE, TMBCHEQ
- ▶️ หุ้นต่างประเทศ: American Airline, BMW

Fundamental and Equity Outlook

แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯในปี 2558 ดูสดใสและโดดเด่นที่สุดในปี 2558 จากภาวะตลาดแรงงานที่ฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในปีที่ผ่านมา จะช่วยหนุนให้ความต้องการสินค้าในประเทศเติบโตในระยะยาว นอกจากนี้ ้นภาคการผลิตและการบริการยังคงเติบโตได้ในระดับสูง และโดดเด่นกว่ากลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว และประเทศกำลังพัฒนา อีกด้วย ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สามารถให้ผลตอบแทนที่ค่อนข้างดีในปี 2557 แต่ในปี 2558 คาดตลาดหุ้นจะเผชิญกับความท้าทายหลายอย่าง

- 1) ธนาคารกลางจะเริ่มใช้นโยบายทางการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น เป็นจุดเริ่มต้นของการปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติเริ่มด้วยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกนับแต่เกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อ 6 ปีก่อน โดยล่าสุดการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ FOMC นาง Jennet Yellen ได้ออกกล่าวว่าการกลางพร้อมจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยขึ้นในทุกวาระการประชุม โดยดูจากสัญญาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเป็นหลัก แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับต่ำก็ตาม
- 2) การแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ ทำให้สินค้าของสหรัฐฯมีราคาแพงขึ้นเมื่อส่งออกไปยังประเทศต่างๆ และบริษัทที่มีรายได้จากนอกประเทศจำนวนมากจะบันทึกรายได้ที่น้อยลงแม้ว่ายอดขายจะคงเดิมก็ตาม เป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรสุทธิ
- 3) หุ้นกว่า 40% ในดัชนี S&P 500 มียอดขายจำนวนมากจากยุโรป ดังนั้นภาวะเศรษฐกิจของ ยุโรปโซนที่เปราะบาง ทำให้รายได้ของบริษัทเหล่านี้ อาจเติบโตได้ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ราคา

น้ำมันดิบที่อ่อนตัวลงอย่างรวดเร็ว ทำให้หุ้นกลุ่มพลังงานยังคงถูกกดดันแต่อาจมีแรงหนุนจากการทำ M&A หากราคาหุ้นอ่อนตัวลงมาก ส่วนผู้บริโภคสามารถนำเงินที่ประหยัดจากค่าใช้จ่ายน้ำมัน ไปใช้จ่ายในส่วนอื่นๆ แทนได้ เป็นปัจจัยบวกต่อภาคการค้าปลีกและเทคโนโลยี แต่กลุ่มที่จะได้รับประโยชน์โดยตรงคืออุตสาหกรรมขนส่ง ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มสายการบิน หรือกลุ่มโลจิสติก ซึ่งต้นทุนน้ำมันคิดเป็นสัดส่วนสูงในการดำเนินงานเลือก American Airline เป็น top pick จากแนวโน้มการเติบโตที่ดูแข็งแกร่งสุด

ขณะที่เศรษฐกิจของยุโรปยังคงอ่อนแออย่างมาก รวมถึงยังไม่มีสัญญาณว่าจะสามารถฟื้นตัวได้ โดยเฉพาะแนวโน้มเงินเฟ้อที่ยังเติบโตในระดับที่ต่ำมาก ทำให้ความเสี่ยงการเกิดภาวะเงินฝืดยังคงมีสูง ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) ดูเหมือนเครื่องมือทางการเงินที่นำมาใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีไม่มากนัก จึงมีแนวโน้มที่จะซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสมาชิก ด้วยการใช้นโยบาย Quantitative Easing (QE) คาดว่าจะมีการเปิดตัวอย่างเป็นทางการใน 1Q58 การทำ QE อาจเป็นการจุดประกายให้เกิดการเก็งกำไรอย่างมากในตลาดหุ้นยุโรปดังที่เคยมีตัวอย่างชัดเจนเมื่อธนาคารกลางสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ประกาศทำ QE ตลาดหุ้นของทั้งสองประเทศสามารถปรับตัวขึ้นได้อย่างโดดเด่น นอกจากนี้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าลงในระยะยาว ทำให้บริษัทต่างๆ ของยุโรปจะได้รับประโยชน์จากการส่งสินค้าออกไปยังทวีปอื่นๆ หนุนให้ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น จากประเด็นดังกล่าวทำให้นักวิเคราะห์การลงทุนจากหลายสถาบันให้

น้ำหนักกับการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปมากกว่าในสหรัฐฯ เรามองว่า อุตสาหกรรมรถยนต์ของเยอรมนีจะได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของสกุลเงินยูโร จึงแนะนำการลงทุนใน Bayerische Motoren Werke AG (BMW) ส่วนกองทุนรวมเลือก K-EUROPE ของ บลจ.กสิกรไทย ที่กระจายการลงทุนไปยังประเทศต่างๆ ของยุโรป

สำหรับประเทศจีนเศรษฐกิจจะยังคงชะลอตัวลงต่อ โดยจีดีพีจะเติบโตได้ราว 7% ในปีนี้ ลดลงจากในปี 2557 ที่เติบโตได้ประมาณ 7.5% การบริโภคในประเทศยังมีสัญญาณของความเปราะบางอยู่ เห็นได้จากการยอดค้าปลีกที่เติบโตได้น้อยลงและราคาสินค้าภาคค้าส่งยังหดตัวลงอย่างต่อเนื่อง ด้านตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงไม่มีการสัญญาณฟื้นตัวเช่นกัน ปัจจัยลบต่างๆ เหล่านี้ ทำให้ธนาคารกลางจีนกำลังถูกกดดันให้ผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติม แม้ว่าในเดือนพฤศจิกายนปีก่อนจะได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงไปครั้งหนึ่งแล้วก็ตาม แต่นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่า มาตรการดังกล่าวนั้นไม่เพียงพอที่จะประคองเศรษฐกิจเติบโตได้ตามเป้าหมาย โดยควรจะมีการลดดอกเบี้ยหรือ reserve requirement ratio ลงเพิ่มเติมอีกในอนาคต ด้านประเทศญี่ปุ่นที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษีขายเมื่อเดือนเมษายนปีก่อนรุนแรงกว่าที่คาดไว้ กำลังอยู่ระหว่างการฟื้นฟูโครงสร้างเศรษฐกิจ ซึ่งรัฐบาลญี่ปุ่นพยายามผลักดันให้เกิดขึ้นโดยเร็ว แต่ผลกระทบต่อพื้นฐานเศรษฐกิจนั้นยังต้องใช้เวลากว่า 1-2 ปีจึงจะเริ่มเห็นผล ทำให้ธนาคารกลางยังคงจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป

จากปัจจัยดังกล่าว ทำให้ตลาดหุ้นจีนและญี่ปุ่นยังมีความน่าสนใจสูง เพราะคาดว่าจะเห็นธนาคารกลางของทั้งสองประเทศใช้นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เลือกตลาดหุ้นจีนสำหรับการลงทุนในไตรมาสนี้เพราะตลาดหุ้นจีนยังมีราคาไม่แพงเพื่อเทียบกับตลาดหุ้นอื่นๆ เลือกกองทุน TMBCHEQ ที่ลงทุนในหุ้นจีนขนาดใหญ่ 50 ตัวตามดัชนี FTSE/Xinhua China A50

Currencies

นโยบายทางการเงินของสหรัฐฯ ที่กำลังปรับเข้าสู่รูปแบบการเข้มงวดมากขึ้น สวนทางกับธนาคารกลางยุโรปและญี่ปุ่นที่จำเป็นต้องผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเพิ่มเติม ทำให้ตลอดปี 2558 คาดว่าค่าเงินดอลลาร์จะสามารถแข็งค่าขึ้นได้อย่างต่อเนื่องแม้ว่าในปี 2557 ค่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าขึ้นมากกว่า 12% เมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักอื่นๆ แล้วก็ตาม ในขณะที่ค่าเงินยูโรและค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลงอย่างมาก โดยเฉพาะค่าเงินยูโรจะอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่นักลงทุนคาดว่าจะมีการเริ่มต้นการทำ QE นอกจากนั้นการแข็งค่าของดอลลาร์สหรัฐฯจะทำให้สกุลเงินอื่นๆ ของเอเชียอ่อนค่าลงด้วยเช่นกัน ดังนั้นการลงทุนในสกุลเงินยูโรหรือเยน จึงควรวิตความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อไม่ให้เกิดการขาดทุนจากค่าเงินในระยะยาว

Commodities

การคงกำลังการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC ท่ามกลางความต้องการใช้น้ำมันในตลาดโลกที่อ่อนแอจากแนวโน้มเศรษฐกิจของหลายประเทศที่จะชะลอตัวลง ทำให้ราคาน้ำมันดิบ WTI ทดตัวลงรุนแรงช่วง 4Q57 ที่ผ่านมา แนวโน้มกรณีแยสุดอาจทำระดับต่ำสุด \$50 แต่ค่าเฉลี่ยใน 1Q58 คาดว่าจะอยู่บริเวณ \$65 ส่วนค่าเฉลี่ยทั้งปีคาดว่าจะอยู่บริเวณ \$75 ด้านราคาทองคำไม่มีปัจจัยบวกในระยะกลาง-ยาวเช่นกัน เพราะค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาทองคำโลก ส่วนอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศหลักยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องใช้ทองคำเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อแต่อย่างใด

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Local Gov. Bond	0%	Thai Equity	20%
Local Corp. Bond	0%	Asia Equity	30%
Property Fund	0%	European Equity	30%
		US Equity	20%
Total	0%	Total	100%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด เค ยูโรเปียน หุ้นทุน (K-EUROPE)

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวม Allianz Europe Equity Growth, Class AT-EUR ที่เน้นลงทุนในประเทศสมาชิกของสหภาพยุโรป ในหุ้นที่คาดว่าจะมีอัตราการเจริญเติบโตสูง

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกสิกรไทย จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	27 สิงหาคม 2556	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P Europe LargeMidCap Growth Net Total Return
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ. ธนาคารทหารไทย	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	10,347 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่น้อยกว่า 75%	นโยบายการจ่ายปันผล	มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.0275% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.075% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	500 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 14.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำทำการขายคืน	5,000 บาท
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+4

ผลการดำเนินงาน (ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2557)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	12.25%	0.54%	2.95%	9.16%	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	13.07%	-0.29%	0.40%	8.36%	-

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด ทหารไทย China Equity Index (TMBCHEQ)

นโยบายการลงทุน

เพื่อสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในกองทุนให้ได้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนจากการลงทุนในดัชนี FTSE/Xinhua China A50 โดยจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ใกล้เคียงกับผลตอบแทนจากการลงทุนในดัชนี FTSE/Xinhua China A50 โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของกองทุน

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 16 ธันวาคม 2557)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ทหารไทย จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	28 กันยายน 2550	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว	เกณฑ์มาตรฐาน	FTSE/Xinhua China A50
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารสิริกิติ์ จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	2,593 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ผลการดำเนินงาน (ณ 16 ธันวาคม 2557)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	28.33%	38.88%	23.84%	25.49%
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	31.77%	42.16%	28.62%	33.38%

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	-
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	0.997% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.0321% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.075% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 14.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	1,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 13.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+2

Global Investment STRATEGY

➤ American Airlines Group Inc (AAL US)

- การปรับโครงสร้างองค์กรหนุยกำไร
- ต้นทุนลดลงตามราคาน้ำมันดิบ
- หุ้น Turn Around



นัยกลับมาพองาอีกครั้ง

American Airline เป็นหนึ่งในสายการบินชั้นนำของสหรัฐฯ มีรายได้รวมในแต่ละปีกว่า 2 หมื่นล้านเหรียญฯ โดยบริษัทมีที่มาของรายได้หลักจากสายการบินในประเทศซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของรายได้รวมและอีก 40% เป็นรายได้ที่มาจากการบินระหว่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทมีประเด็นการลงทุคนที่น่าสนใจได้แก่การปรับโครงสร้างองค์กรในช่วงปี 2556 หนุญให้ผลประกอบการตั้งแต่ 1Q57 เป็นต้นมาสามารถกลับมาทำกำไรได้ ประกอบกับราคาน้ำมันซึ่งเป็นต้นทุนหลักของสายการบินนั้น ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจากประเด็น oversupply ของน้ำมันในตลาดโลก หนุญให้กำไรในปี 2558 มีแนวโน้มเติบโตได้สดใส

นับจากปี 2551 เป็นต้นมา บริษัทประสบผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง และล่าสุดในปี 2556 บริษัทก็ยังประสบปัญหาขาดทุนเนื่องจากการปรับขึ้นค่าใช้จ่ยในการปรับโครงสร้างองค์กรและรายจ่ายที่เกี่ยวข้องกับสวัสดิการเข้ามาจำนวนมาก แต่หลังจากช่วง 4Q56 เป็นต้นมาผลประกอบการแสดงแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างชัดเจน โดยพลิกกลับมาทำกำไรต่อเนื่อง และช่วง 3Q57 รายงานกำไรออกมาดีกว่าที่ Bloomberg Consensus คาดไว้

แนวโน้มในงวด 1Q58 แม้จะเป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจการบินของสหรัฐฯ ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีรายได้ต่ำสุดของปี แต่ AAL จะได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงอย่างมากใน 4Q57 ทำให้การปรับขึ้นค่าใช้น้ำมันมีแนวโน้มลดลง และคาดว่ากำไรจะเติบโตขึ้นเรื่อยๆจนทำระดับสูงสุดสุดใน 3Q58

สำหรับแนวโน้มราคาน้ำมัน OPEC มองว่าราคาน้ำมันดิบในปี 2558 จะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อไปโดยค่าเฉลี่ยราคาน้ำมัน WTI ทั้งปีอาจอยู่ต่ำกว่า 70 เหรียญฯ/บาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยปี 2557 ที่อยู่ประมาณ 95 เหรียญฯ/บาร์เรล ทำให้การประหยัดรายจ่ายด้านน้ำมันลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้นเศรษฐกิจสหรัฐฯที่เติบโตได้ต่อเนื่อง หนุญให้ประชาชนชาวสหรัฐฯมีแนวโน้มเดินทางเพื่อการท่องเที่ยวสูงขึ้น สายการบินต่างๆจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องปรับลดราคาตั๋วโดยสารลงแต่อย่างใด ส่งผลให้อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตได้อย่างโดดเด่น ปัจจัยบวกดังกล่าวจะทำให้ปี 2558 เป็นปีที่ดีของอุตสาหกรรมการบินพาณิชย์สหรัฐฯ

ราคาเป้าหมายในปีหน้าของ American Airline โดย Bloomberg Consensus อยู่ที่ 59.74 เหรียญฯ โดยยังมี upside มากถึง 20% ในขณะที่ค่า P/E ยังต่ำเพียง 7.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 19.4 เท่า อีกทั้งผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงถึง 44.5% มากกว่าอุตสาหกรรมที่ 34.6% ทั้งนี้ราคาน้ำมันที่ปรับลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีโอกาสเห็นการปรับประมาณการณ์กำไรของปีขึ้นได้อีก เราจึงเลือกหุ้น American Airline เป็นหุ้นที่มีความน่าสนใจลงทุนสูงสุดสำหรับ 1Q58

Company Short Financial and Ratios

	2013A	2014F	2015F
Revenue	26,743	42,884	44,531
Net Income	-	1,834	4,210
EPS	7.51	5.71	7.77
EPS growth	115%	-24%	-5%
PER (x)	6.65	8.75	6.43
Dividend yield	NA	0.46%	1.31%
ROE (%)	NA	-62.88	51.17

Source: Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Millions of USD	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014 Est	FY 2015 Est
Revenue	23,979	24,855	26,743	42,884	44,578
+ Other Operating Revenue	0	0	0		
- Operating Expenses	25,033	24,707	25,344		
Operating Income	-1,054	148	1,399	5,006	6,813
- Interest Expense	786	632	856		
- Foreign Exchange Losses	0	41	56		
- Net Non-Operating Losses	139	1,920	2,667		
Pretax Income	-1,979	-2,445	-2,180	4,114	5,819
- Income Tax Expense	0	-569	-346		
Income Before XO Items	-1,979	-1,876	-1,834	4,210	5,909
Net Income	-1,979	-1,876	-1,834	3,705	6,422
Net Inc Avail to Common Share	-1,979	-1,876	-1,834		
Abnormal Losses (Gains)	298	2,314	3,059		
Tax Effect on Abnormal Items	-104	0	0		
Normalized Income	-1,785	438	1,225		
Basic EPS Before XO Items	-5.91	-14.98	-11.25	4.81	7.71
Basic EPS	-5.91	-14.98	-11.25	4.81	7.71

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013
Assets					
Total Current Assets	6,642	6,838	6,757	7,072	14,323
Total Long-Term Assets	18,796	18,250	17,091	16,438	27,955
Total Assets	25,438	25,088	23,848	23,510	42,278
Liabilities & Equity					
Total Current Liabilities	7,728	8,780	8,630	9,011	13,806
Total Long-Term Liabilities	21,199	20,253	22,329	22,486	31,203
Total Liabilities	28,927	29,033	30,959	31,497	45,009
Total Equity	-3,489	-3,945	-7,111	-7,987	-2,731
Total Liabilities & Equity	25,438	25,088	23,848	23,510	42,278

Statement of Cash Flow

In Millions of USD	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013
Cash From Operations	930	1,241	680	1,285	675
Cash From Investing Activities	-2,723	-2,030	-1,292	-1,571	-3,814
Cash from Financing Activities	1,755	804	727	483	3,799
Net Changes in Cash	-38	15	115	197	660

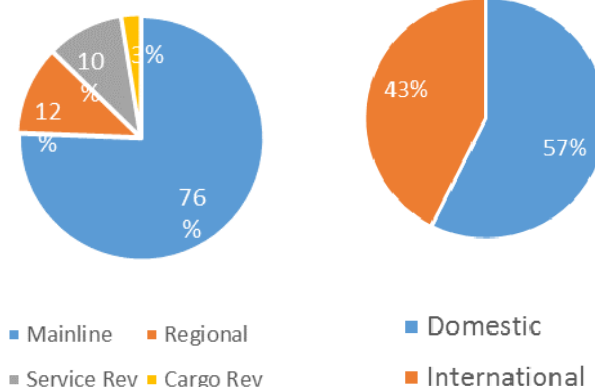
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV 2014F	2015F	PER 2014F	2015F
Average					3.13	2.14	24.33	12.14
USD								
AMERICAN AIRLINE	4.84	49.97	59.74	20%	10.03	3.91	7.63	6.12
DELTA AIR LI	4.75	47.68	58.94	24%	3.06	2.34	14.76	10.74
SOUTHWEST AIR	4.09	41.41	47.53	15%	3.70	3.02	24.89	15.11
JETBLUE AIRWAYS	3.47	14.81	16.46	11%	1.94	1.64	24.14	12.13
ALASKA AIR GROUP	3.50	55.81	63.29	13%	3.32	2.81	14.75	11.18
SKYWEST INC	2.71	11.63	9.90	-15%	0.41	0.41	33.29	18.17
SPIRIT AIRLINES	4.19	68.12	91.29	34%	4.97	3.74	23.51	14.84
EURO								
AIR FRANCE-KLM	3.33	8.116	7.79	-4%	1.39	1.20	NA	10.09
HKD								
CHINA SOUTHERN-H	4.10	3.76	3.80	1%	1.04	0.97	52.41	11.15
AIR CHINA LTD-H	4.00	6.33	6.23	-2%	1.45	1.34	23.63	11.89

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

▶ Bayerische Motoren Werke (BMW GR)

- ▶ มีแบรนด์ที่โดดเด่น
- ▶ แหล่งรายได้กระจายตัว
- ▶ รับอานิสงส์ค่าเงินยูโรอ่อนค่า



ค่ายรถสัญชาติเยอรมัน

Bayerische Motoren Werke AG หรือที่เราคุ้นกันดีในชื่อ BMW ผู้ผลิตรถยนต์และจักรยานยนต์ชั้นนำของเยอรมันและยังเป็นเจ้าของแบรนด์อื่น ๆ ที่เป็นที่ยุติคืออย่าง Mini Cooper และ Rolls Royce โดยรายได้กว่า 95% มาจากการขายรถยนต์ บริษัทมีการส่งออกไปยังหลายประเทศทั่วโลกทั้งยุโรป สหรัฐฯ จีนและเอเชียแปซิฟิก ทำให้สามารถกระจายแหล่งที่มาของรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และยังเป็นการกระจายความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการหดตัวของเศรษฐกิจภูมิภาคใดภูมิภาคหนึ่ง นอกจากนี้ค่าเงินยูโรที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลงในระยะยาวยังส่งผลบวกโดยตรงต่อการบันทึกรายได้ของ BMW เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้ที่มาจากสหรัฐฯ 21% , จีน 20% และประเทศอื่น ๆ อีก 14% (ดูแผนภาพโครงสร้างรายได้ในหน้าถัดไป) โดยจะเป็นส่วนเสริมทำให้ประมาณการรายได้ในปี 2558 เติบโตที่โดดเด่น

การที่แบรนด์ของบริษัท ทั้ง BMW, Mini Cooper และ Rolls Royce เป็นที่ยุติ และยอมรับ ในตลาดโลก ในฐานะที่เป็นรถยนต์ในตลาดบน ทำให้ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าทั่วโลกเป็นอย่างดี และส่งผลให้บริษัทยังสามารถเจาะตลาดรถยนต์จีนที่มียอดขายเติบโตเป็นอันดับต้น ๆ ของโลก จนครองส่วนแบ่งการตลาด สูงเป็นอันดับที่ 2 รองจาก Audi ในตลาดรถยนต์ Luxury ของจีน แม้ว่าผลประกอบการของบริษัทใน 3Q57 จะออกมาต่ำกว่าที่ Bloomberg Consensus คาดไว้เล็กน้อย แต่ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท กล่าวคือยอดขาย 9M57 ที่

ผ่านมาเติบโตได้ถึง 6.5% โดยการเติบโตในประเทศจีนยังคงโดดเด่นที่สุดในอัตรา 18% ตามด้วยสหรัฐฯเติบโตได้ 3.7% และยุโรป 3.4% ตามลำดับ ขณะที่ยอดขายในเอเชียไม่รวมจีนที่คิดเป็น 13% ของรายได้เติบโต 4.7% คาดการณ์ว่าตลาดรถยนต์ของจีนยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมากจากการปฏิรูประบบเศรษฐกิจของจีนที่จะทำให้ยกระดับรายได้ของประชากรให้สูงขึ้น เป็นผลดีต่อกำลังซื้อรถยนต์กลุ่ม Luxury เฉพาะอย่างยิ่ง BMW สามารถเติบโตได้อีกมากในประเทศจีน ส่วนเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนคาดว่าจะค่อยๆดีขึ้นในปี 2558 หลังจากมาตรการกระตุ้นของธนาคารกลางยุโรปเริ่มเห็นผล ทำให้ยอดขายยังมีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้แผนงานที่ BMW เตรียมเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ ๆ อย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2558 – 2561 ซึ่งนักวิเคราะห์มั่นใจว่าจะสามารถแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่งอย่าง Daimler

ราคาหุ้น BMW เคลื่อนไหวอยู่ในแนวโน้มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่ก็ต่ำกว่าค่า P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมสวนทางกับ ROE ที่สามารถทำได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ทำให้หุ้น BMW น่าสนใจในฐานะหุ้นที่ Under Value

Bloomberg Consensus ให้ราคาเป้าหมายเฉลี่ยในปีหน้าที่ 98.84 ยูโร คิดเป็น P/E 10.48 เท่า ซึ่งในอนาคตอาจมีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นอีกเพื่อรับอานิสงส์ค่าการอ่อนค่าของเงินยูโร ในส่วนอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นบริษัทตั้งเป้าหมายไว้ที่ 18% มากกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 13.39%

Company Short Financial and Ratios

	2013A	2014F	2015F
Revenue	76,058	78,891	83,315
Net Income	5,314	5,858	6,164
EPS	8.10	8.95	9.43
EPS growth	5%	10%	5%
PER (x)	10.86	9.83	9.33
Dividend yield	2.84%	3.31%	3.80%
ROE (%)	16.11	15.61	14.66

Profit and Loss Statement

In Millions of EUR	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014 Est	FY 2015 Est
Revenue	68,821	76,848	76,058	78,891	83,315
- Cost of Revenue	54,276	61,354	60,784		
Gross Profit	14,545	15,494	15,274	19,860	21,911
+ Other Operating Revenue	148	285	246		
- Operating Expenses	6,670	7,506	7,583		
Operating Income	8,023	8,273	7,937	8,629	8,882
- Interest Expense	943	375	449		
- Foreign Exchange Losses	2	1	-23		
- Net Non-Operating Losses	-305	94	-402		
Pretax Income	7,383	7,803	7,913	8,758	9,172
- Income Tax Expense	2,476	2,692	2,573		
Income Before XO Items	4,907	5,111	5,340	5,858	6,164
- Minority Interests	26	26	26		
Net Income	4,881	5,085	5,314	5,874	6,129
Basic EPS Before XO Items	7.45	7.75	8.10	9.04	9.45
Basic EPS	7.45	7.75	8.10	9.04	9.45

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

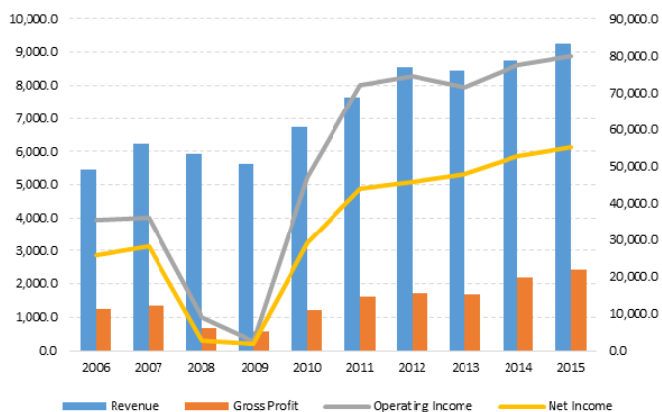
In Millions of EUR	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013
Assets					
Total Current Assets	39,944	43,110	48,967	50,484	52,127
Total Long-Term Assets	62,009	67,054	74,462	81,351	86,241
Total Assets	101,953	110,164	123,429	131,835	138,368
Liabilities & Equity					
Total Current Liabilities	36,919	40,110	47,168	48,386	49,851
Total Long-Term Liabilities	45,119	46,124	49,158	52,843	52,874
Total Liabilities	82,038	86,234	96,326	101,229	102,725
Total Equity	19,915	23,930	27,103	30,606	35,643
Total Liabilities & Equity	101,953	110,164	123,429	131,835	138,368

Statement of Cash Flow

In Millions of EUR	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013
Cash From Operations	10,047	4,096	5,631	4,974	3,492
Cash From Investing Activities	-11,328	-5,190	-5,499	-5,433	-6,981
Cash from Financing Activities	1,594	759	212	1,053	2,783
Net Changes in Cash	313	-335	344	594	-706

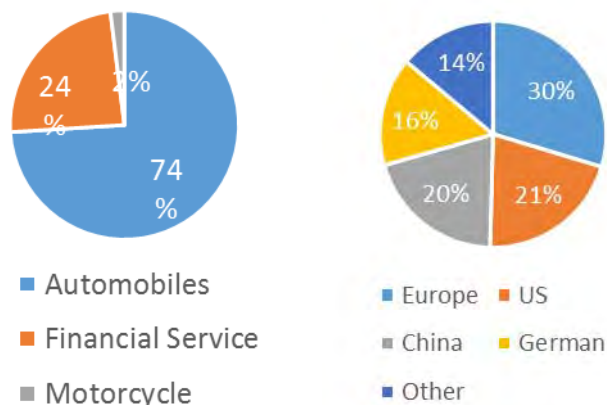
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV 2014F	PBV 2015F	PER 2014F	PER 2015F
Average					1.25	1.12	9.66	8.50
EURO								
BAYER MOTOREN WK	3.98	87.98	98.84	12%	1.46	1.32	9.91	9.40
DAIMLER AG	4.21	66.95	74.00	11%	1.50	1.37	9.54	9.84
VOLKSWAGEN AG	4.31	177.33	202.00	14%	0.90	0.81	8.05	7.44
PORSCHE AUTO-PRF	3.46	67.00	77.06	15%	0.62	0.58	7.67	5.71
RENAULT SA	3.75	59.98	74.45	24%	0.71	0.66	12.60	6.63
PEUGEOT SA	3.27	9.91	11.60	17%	0.77	0.77	NA	12.03
USD								
GENERAL MOTORS C	3.92	31.57	39.94	27%	1.24	1.13	13.33	7.22
FORD MOTOR CO	3.79	14.99	16.72	12%	2.17	1.80	8.91	9.29
JPN								
NISSAN MOTOR CO	3.60	1045.00	1200.00	15%	0.94	0.87	10.04	8.17
HONDA MOTOR CO	3.71	3498.00	4104.00	17%	0.97	0.90	10.17	8.99
MAZDA MOTOR	4.32	2910.00	3522.22	21%	2.06	1.71	8.53	8.95
MITSUBISHI MOTOR	3.83	1116.00	1335.71	20%	1.70	1.49	7.50	8.34

Source: Bloomberg

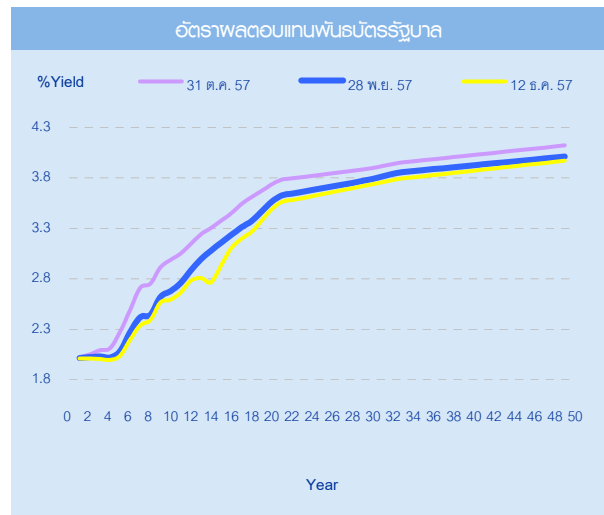
Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- สภาพการณ์ดอกเบี้ยยังคงอยู่ในทิศทางต่ำ ตามเงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง
- แนะนำคง Duration พอร์ตที่ 5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้น (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ)

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ในไตรมาส 4/2557 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 3/2557 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง (ราคาพันธบัตรเพิ่มขึ้น) ทุกช่วงอายุ ในช่วง -1 ถึง -54 basis point จาก 3Q57 กล่าวคือ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ถึง 6 เดือน ปรับตัวลดลง -1 ถึง -9 basis point และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 ปี ขึ้นไป ปรับตัวลดลงในช่วง -12 ถึง -54 basis point เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะล่าช้ากว่าที่คาด ด้วยเหตุนี้จึงทำให้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป และอัตราดอกเบี้ยอาจปรับตัวลดลงได้ หากการใช้จ่ายภาครัฐยังอยู่ในระดับที่ต่ำ ภาคการส่งออกและภาคการท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอลงด้วยยาวนานเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) รวมทั้งธนาคารกลางจีน (PBOC) ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ช่วงปลายปี ความต้องการลงทุนในตลาดตราสารหนี้เพิ่มมากขึ้นตามความต้องการลงทุนจากกองทุนระยะยาว ทั้ง RMF และจากประกันชีวิต ปัจจัยเหล่านี้ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลง (ราคาพันธบัตรปรับตัวสูงขึ้น)



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	Change			TTM. (Yrs)	Change		
	31 ต.ค. 57	12 ธ.ค. 57	(bp.)		31 ต.ค. 57	12 ธ.ค. 57	(bp.)
0.08	2.02	2.01	-1	20	3.81	3.60	-21
0.25	2.05	2.01	-4	21	3.82	3.62	-20
0.50	2.09	2.00	-9	22	3.83	3.64	-19
1	2.11	1.99	-12	23	3.85	3.66	-19
2	2.27	2.04	-23	24	3.86	3.68	-18
3	2.49	2.20	-29	25	3.87	3.70	-17
4	2.71	2.34	-38	26	3.88	3.72	-17
5	2.75	2.39	-36	27	3.90	3.74	-16
6	2.92	2.57	-35	28	3.92	3.76	-16
7	2.99	2.59	-39	29	3.94	3.78	-16
8	3.05	2.66	-39	30	3.95	3.79	-16
9	3.15	2.78	-37	31	3.97	3.81	-16
10	3.24	2.81	-43	32	3.98	3.82	-16
11	3.31	2.77	-54	33	3.99	3.83	-16
12	3.38	2.93	-44	34	4.00	3.84	-16
13	3.45	3.10	-35	35	4.01	3.85	-16
14	3.54	3.19	-35	36	4.02	3.86	-16
15	3.61	3.26	-34	37	4.03	3.87	-16
16	3.67	3.38	-29	38	4.04	3.88	-16
17	3.74	3.49	-25	39	4.05	3.89	-15
18	3.78	3.56	-22	40	4.06	3.91	-15
19	3.80	3.58	-22	41	4.07	3.92	-15

ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ม.ค.- มี.ค. 2558

คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำต่อเนื่องอีกหลายเดือน ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นจากความอ่อนแอของความต้องการใช้จ่ายของครัวเรือน บวกด้วยแรงกดดันเงินเฟ้อที่ต่ำ โดยมีปัจจัยที่ต้องติดตาม คือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐที่อาจเริ่มส่งผลชัดเจนในต้นปี 2558 แต่หากว่าแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจะยิ่งน้อยลงกว่าที่คาด และเศรษฐกิจโลกยังคงอ่อนแอ รวมถึงการดำเนินโครงการลงทุนภาครัฐล่าช้า ก็มีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง

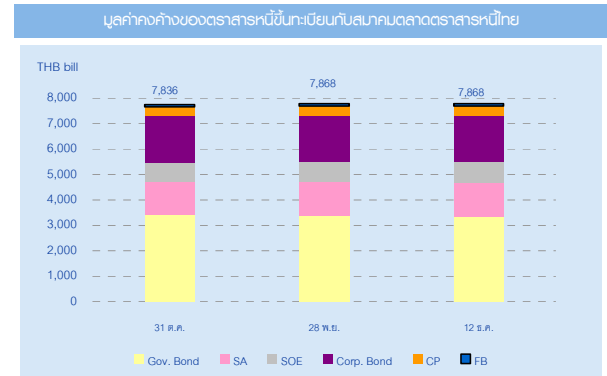
คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย (Yield curve) ในไตรมาสที่ 1/2558 จะปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากปลายปี 2557

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ม.ค.-มี.ค. 2558 ได้แก่

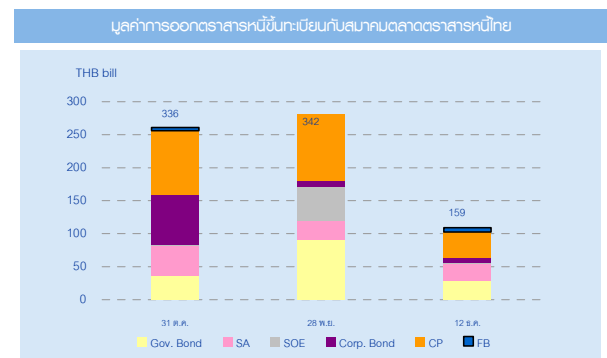
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ. สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ (SGP)	2,000.00	3	n.a.	
บมจ. อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ (ANAN)	3,000.00	3-5	n.a.	คาดว่าจะออกภายใน
บมจ. เสนา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (SENA)	500.00-1,000.00	3-5	n.a.	H1/2558

กลยุทธ์เดือน ม.ค. – มี.ค. 2558

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงตลอดทั้งเส้นจากไตรมาสที่แล้ว (yield curve shift down) แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตไว้ที่ 5 ปี



ที่มา : ThaiBMA

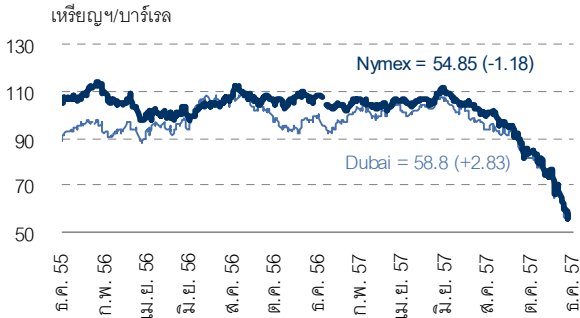


ที่มา : ThaiBMA

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

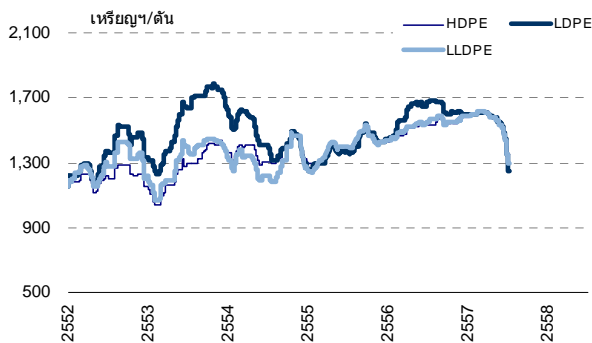
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบงวด 1H58 ยังทรงตัวในระดับต่ำ แต่จะฟื้นตัวในงวด 2H58 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2558 อยู่ที่ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

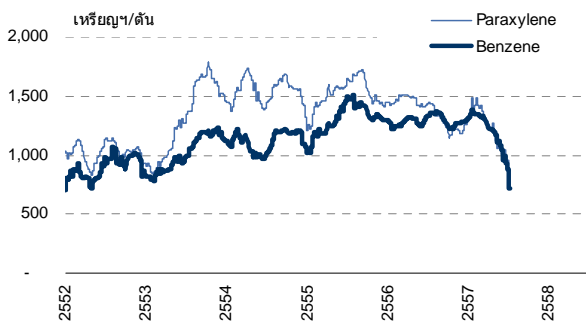
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,350 1,245 และ 1,295 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 15.9% 22.3% และ 19.2% จากงวด 3Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1H58 มีแนวโน้มทรงตัวเมื่อเปรียบเทียบกับระดับราคาปัจจุบันจากอุปทานใหม่ในตลาดที่เกิดขึ้นน้อยมาก



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

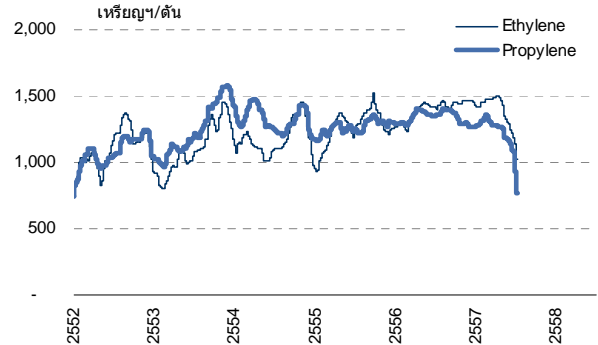
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 870 และ 717.5 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 36.1% และ 44.9% จากงวด 3Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 1H58 จะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่องจาก Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

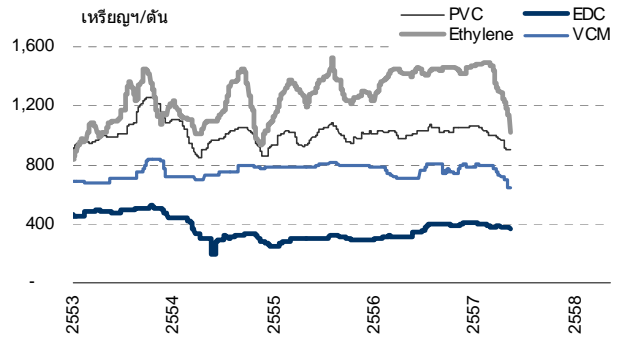
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,025 และ 765 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 30.5% และ 41.2% จากงวด 3Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1H58 จะยังคงทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงจากปัจจุบัน



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

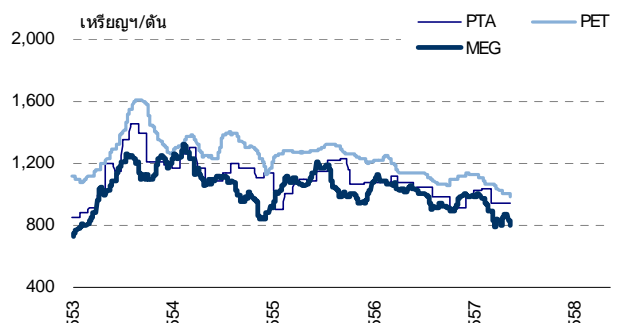
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ 900 365 และ 302.5 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ลดลง 14.2% 8.9% และ 0.2% ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่าราคาและ spread PVC ในงวด 1H58 ยังทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับระดับปัจจุบัน



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

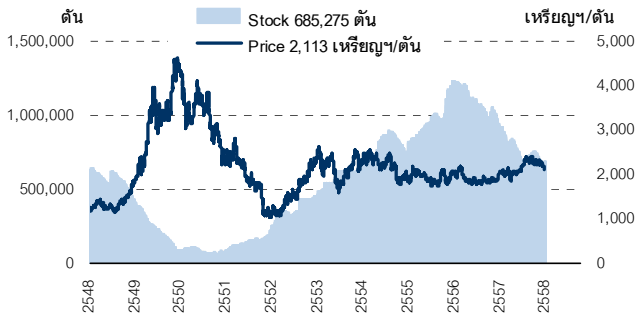
ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 940 985 และ 797.5 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 7.1%, 11.3% และ 18.4% จากงวด 3Q57 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดว่า spread งวด 1H58 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามต้นทุน Px ที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : Datastream

7 ราคาสังกะสี

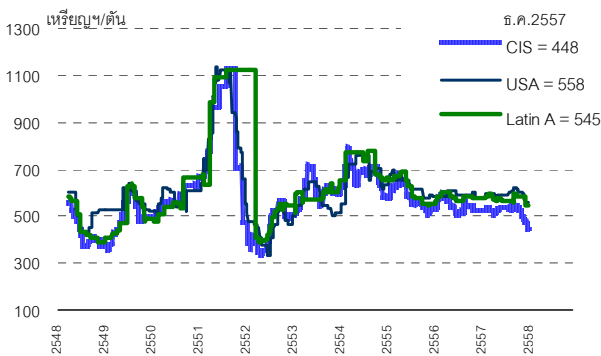
ภาพรวมแนวโน้มราคาสังกะสีโลกจะอยู่ในทิศทางขาขึ้น เห็นได้จากสต็อกสังกะสีลดลงต่อเนื่องสู่ระดับ 6.9 แสนตัน จากความต้องการใช้สังกะสีที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และความกังวลเกี่ยวกับเหมืองขนาดใหญ่หลายแห่งจะปิดตัวลงในปี 2558



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

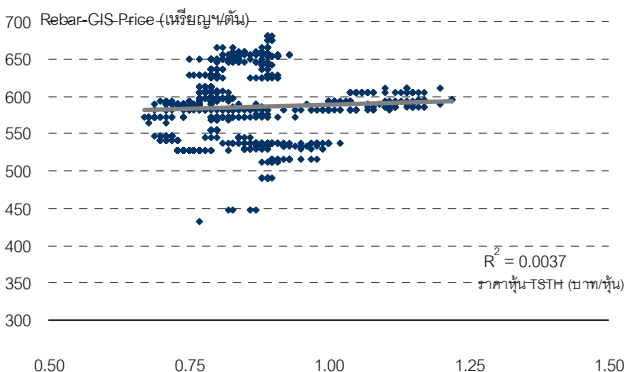
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) งวด 4Q57 ในหลายภูมิภาคยังมีกาปรับลดลงต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยกดดันหลักจาก 1) การปรับลดลงตามวัฏดุบสินแร่เหล็ก (Iron Ore) และ 2) ปัญหา Oversupply เหล็กจากจีน



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

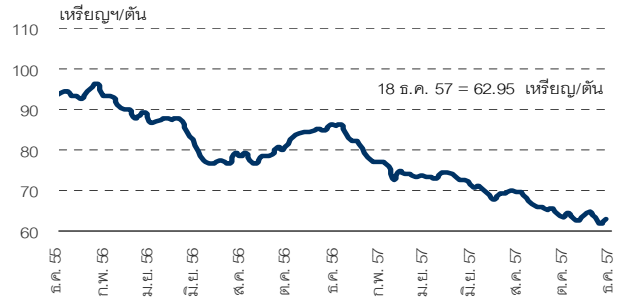
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

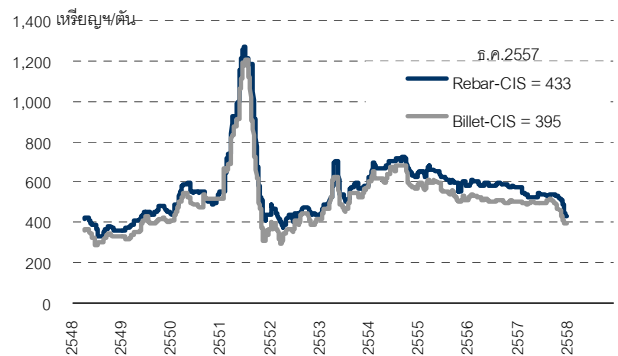
ราคาถ่านหินในงวด 4Q57 เฉลี่ยอยู่ที่ 63.82 เหรียญต่อตัน ลดลง 7.0%qoq ซึ่ง ณ ระดับราคา 60-65 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว ทั้งนี้ราคาถ่านหินในงวด 1H58 จะยังคงทรงตัวอยู่ในกรอบ 60-65 เหรียญต่อตัน และจะฟื้นตัวและยืนอยู่เหนือระดับ 70 เหรียญต่อตัน ได้ในงวด 2H58



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

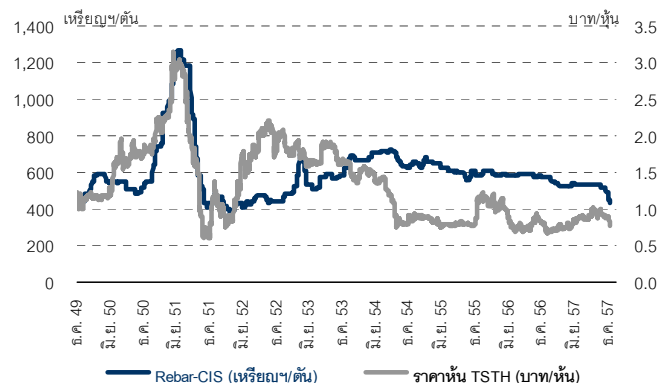
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาวจาก Billet อย่าง BSBM จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้นของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง

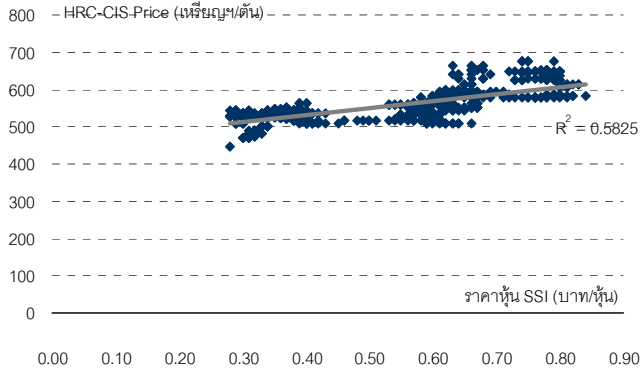


ที่มา : Bloomberg

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

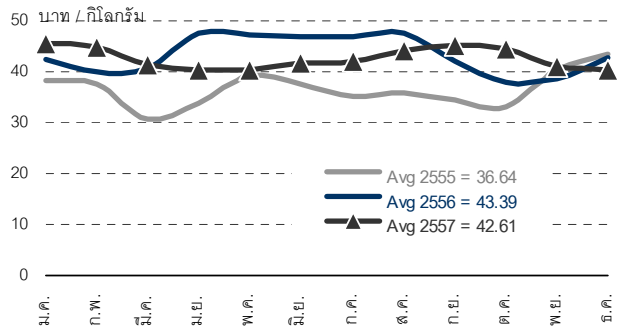
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

สถานการณ์ราคาไก่ในช่วง 4Q57 อ่อนตัวลงเล็กน้อย หลังจากพันธุศาสตร์ส่งออกอุตสาหกรรมอาหารไปแล้ว แต่แนวโน้มราคาไก่เป็นในปี 2558 จะปรับตัวสูงขึ้น จากอานิสงค์การขยายตลาดส่งออกสู่ประเทศญี่ปุ่นและรัสเซีย ซึ่งจะช่วยหนุนให้ราคาไก่ในประเทศสูงขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

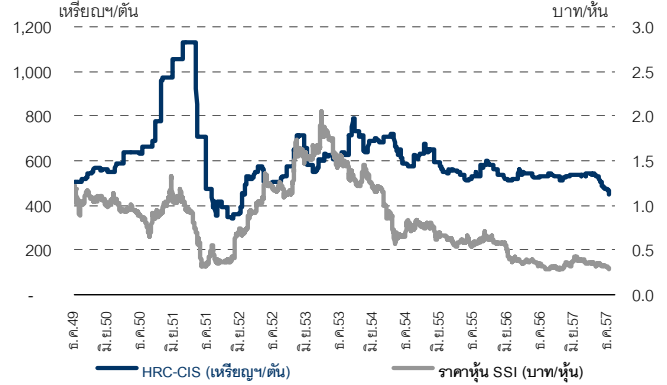
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบจะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่อง หลังจากสต็อกน้ำมันปาล์มดิบของมาเลเซียยังอยู่ในระดับสูง ผนวกกับแนวโน้มราคาน้ำมันถั่วเหลือง (สินค้าทดแทน) ปรับลดลง หลังจากผลผลิตถั่วเหลืองออกสู่ตลาดจำนวนมาก



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

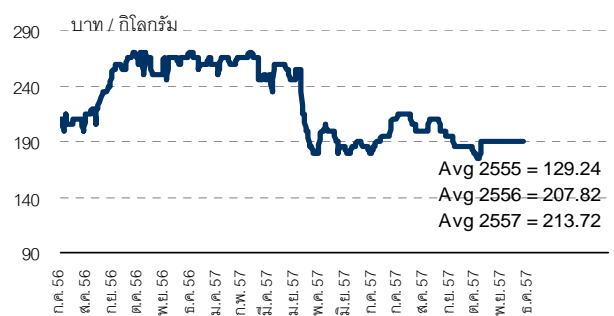
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

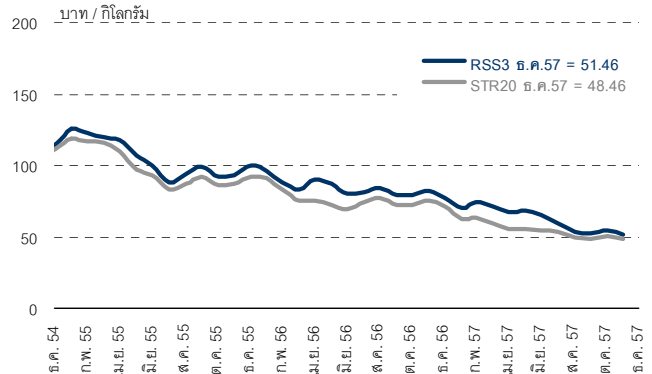
แนวโน้มราคากุ้งขาวในปี 2558 จะปรับตัวลดลง หลังจากปัญหาโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) เริ่มคลี่คลายในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ทำให้แนวโน้มผลผลิตกุ้งขาวจะออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

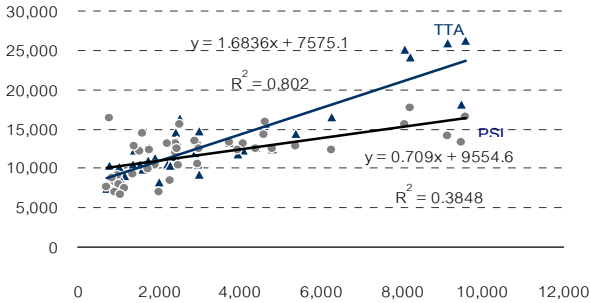
แนวโน้มราคายางพาราจะปรับลดลงต่อเนื่อง หลังจากราคาน้ำมันดิบปรับลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ผนวกกับเศรษฐกิจในประเทศจีนและยุโรปฟื้นตัวช้า ทำให้ความต้องการใช้ยางธรรมชาติยังอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

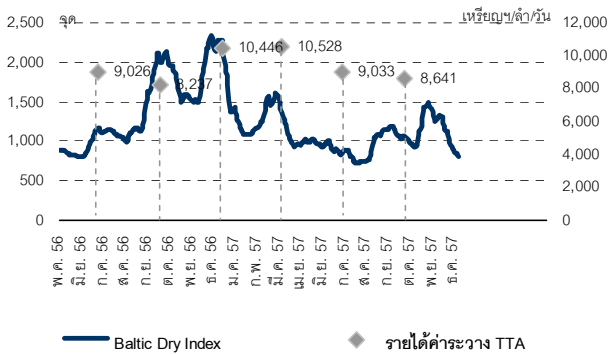
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 80% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 38%



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

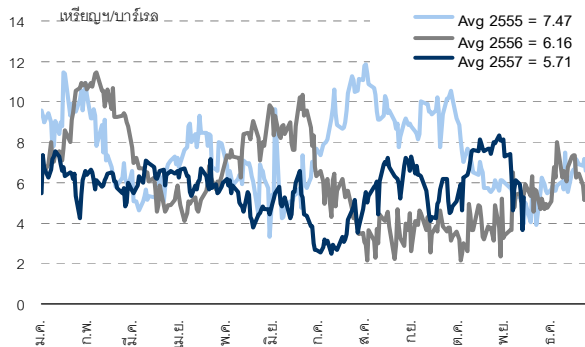
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 11% และ 16% ตามลำดับ แต่ถูกหักล้างชดเชยจากบริษัทย่อยเมอร์เมด ที่มีกำไรลดลงตามช่วงนอกฤดูการ ทำให้คาดจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 4Q57 (สิ้นสุด ธ.ค.57) ช้อนตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 4Q57 เท่ากับ 6.28 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นถึง 29.7%qoq ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นงวด 1H58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลของฤดูการ ทั้งนี้กำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยในปี 2558 อยู่ที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : APEX

20 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

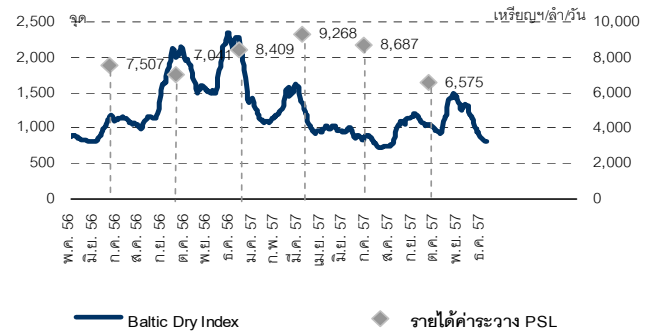
ดัชนี BDI มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจนถึงช่วงตรุษจีน ตามผลช่วงนอกฤดูการจากการตกต่ำของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ สินแร่เหล็กและถ่านหิน ส่งผลให้ความต้องการใช้เรือเทกองชะลอตัว



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

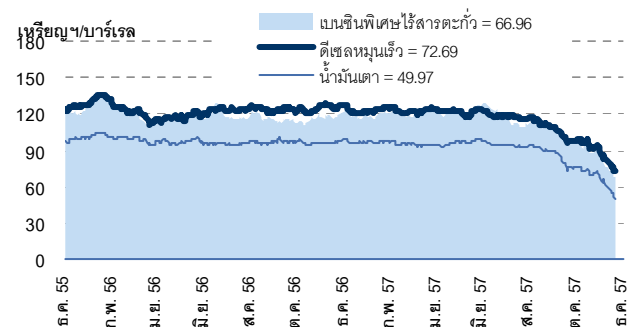
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 11% และ 16% ตามลำดับ คาดทำให้การดำเนินงานปกติของ PSL ในงวด 4Q57 มีขาดทุนปกติลดลง



ที่มา : Bloomberg

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 4Q57 ลดลงเฉลี่ยราว 19.1%qoq ทั้งนี้คาดราคาน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 1H58 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูการช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะเป็นบวกต่อกลุ่มดีเซล

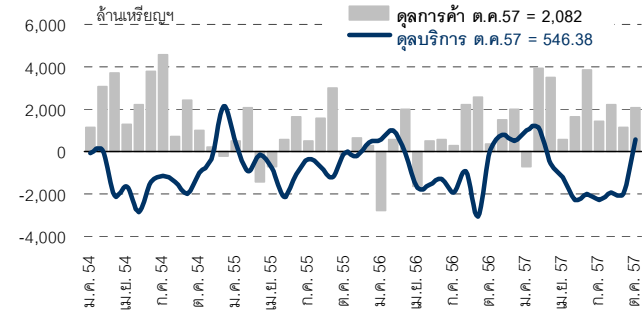


ที่มา : TOP

STATISTICS

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

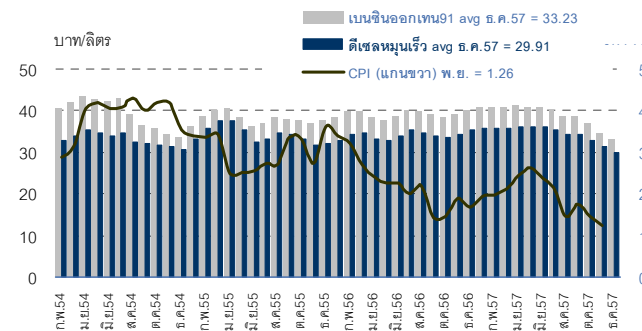
เดือน ต.ค. 2557 ไทยเกินดุลการค้า 2,082 ล้านบาท และเกินดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 546.38 ล้านบาท ตามการส่งออกที่เพิ่มขึ้น และการนำเข้ายังชะลอลงอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 546.38 ล้านบาท ตามรายรับการท่องเที่ยว



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

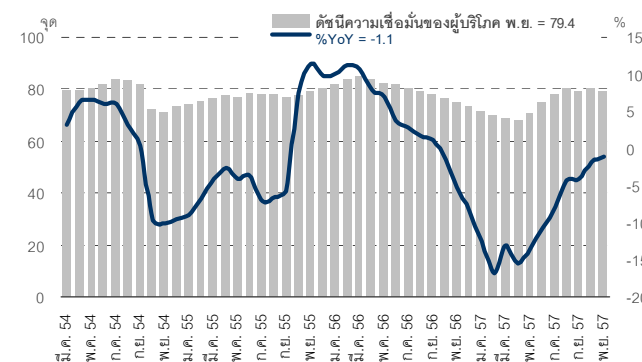
เดือน ธ.ค. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็วปรับตัวลง ส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน พ.ย. ปรับลดลงที่ระดับ 1.26% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

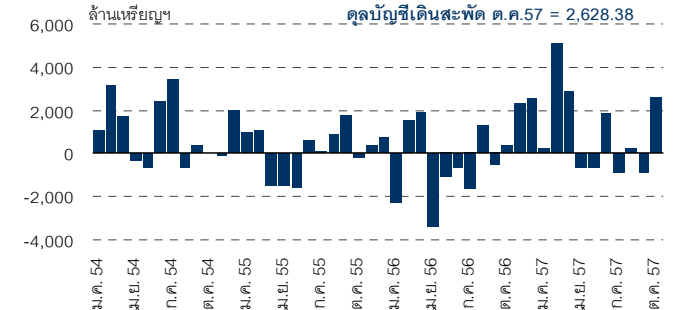
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ 79.4 ชะลอลดตัวเล็กน้อยจากระดับ 80.1 ในเดือนก่อนหน้า ตามความกังวลต่อความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

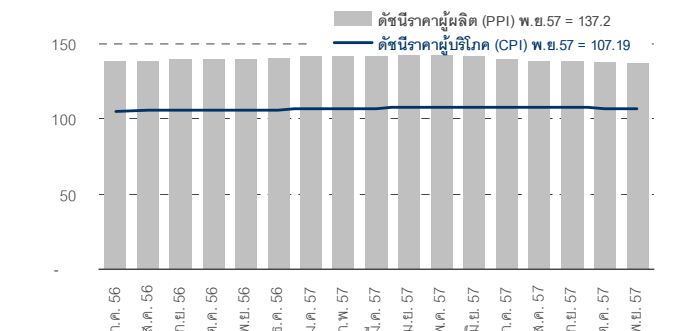
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค. 2557 เกินดุล 2,628 ล้านบาท ดีขึ้นจากเดือนก่อนที่ขาดดุล 862 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

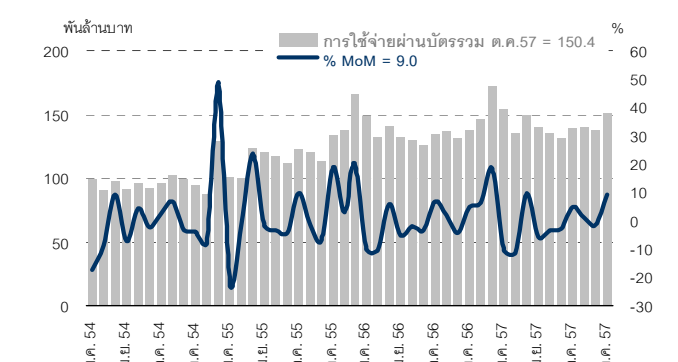
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. ลดลงเล็กน้อย อยู่ที่ระดับ 137.2 และ 107.19 ตามลำดับ ตามการลดลงของทั้งราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสอดคล้องกับในตลาดโลก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

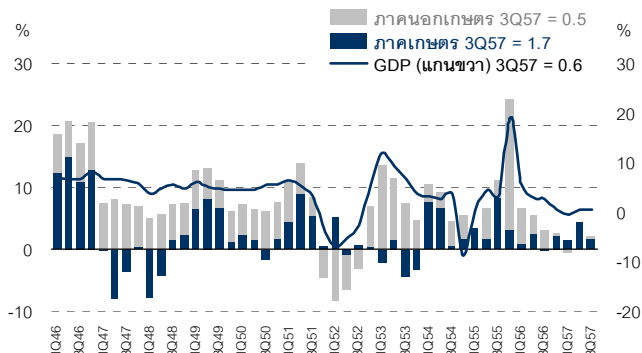
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 1.5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% MoM ขณะที่หนี้ภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง 83.5% ต่อ GDP (ณ งวด 2Q57)



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

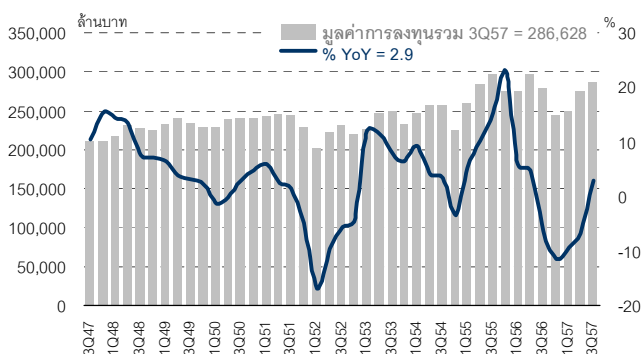
งวด 3Q57 GDP ขยายตัว 0.6% YoY มาจากการขยายตัวของภาคนอกภาคเกษตร 0.5% YoY และภาคเกษตรขยายตัว 1.7% YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

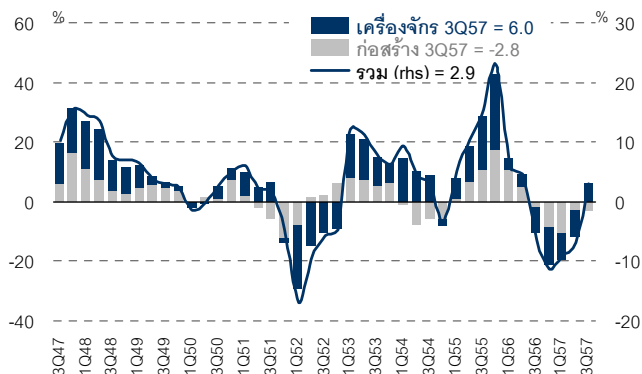
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 3Q57 ขยายตัว 2.9%YoY สู่ระดับ 286,628 ล้านบาท เป็นการหดตัวของการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

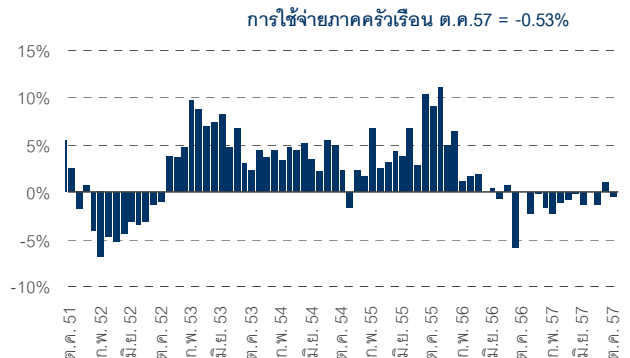
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 3Q57 ขยายตัว 2.9% YoY โดยมาจากการขยายตัวของการลงทุนเครื่องจักร 6% แต่การลงทุนก่อสร้างหดตัว 32.8%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

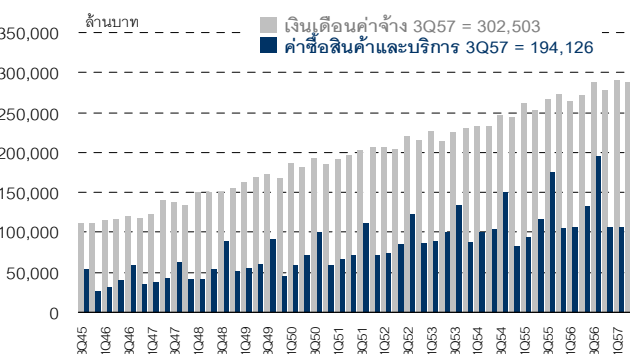
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ต.ค. หดตัว 0.53% YoY จากความกังวลต่อภาวะค่าใช้จ่า และหนี้สินครัวเรือนอยู่ในระดับสูง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

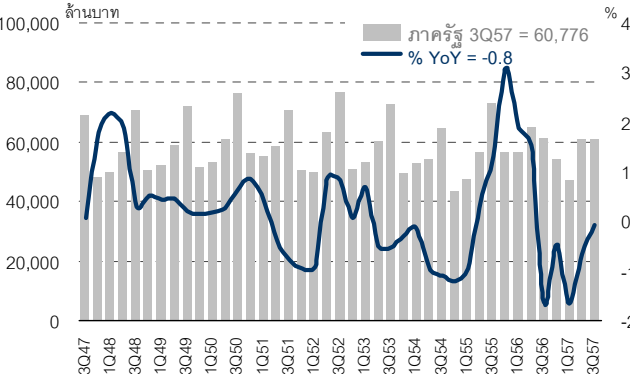
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 3Q57 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 302,503 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 5%yoy และค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 194,126 ล้านบาท ลดลง 0.1%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 3Q57 อยู่ที่ 60,776 ล้านบาท หดตัวลง ที่ระดับ 0.8%YoY

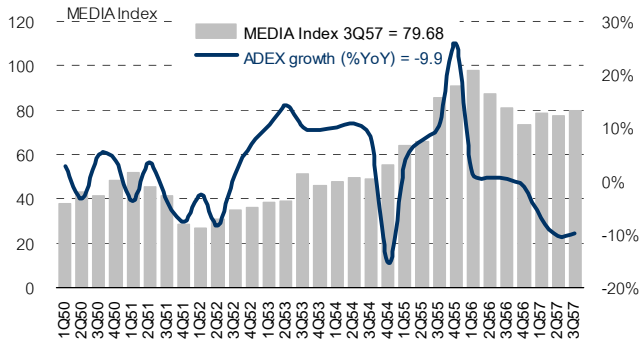


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

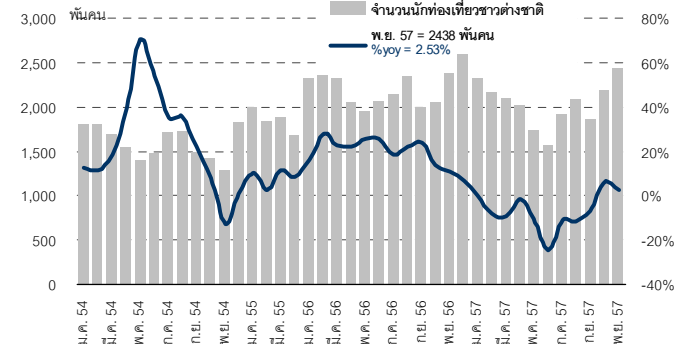
เม็ดเงินโฆษณา 11 เดือนแรกของปี 2557 หดตัวลง 9.8%YoY หากเม็ดเงินโฆษณาเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 2 เดือนสุดท้าย คาดเม็ดเงินโฆษณานี้จะหดตัวราว 9%YoY



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยช่วง 11M57 ลดลง 8.6%YoY อยู่ที่ 21.94 ล้านคน คาดแนวโน้มช่วง ธ.ค. 2557 จะปรับตัวขึ้นหลังเข้า High Season และการเมืองคลี่คลาย โดยทั้งปี 2557 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติ 25 ล้านคน ลดลง 6.5%YoY



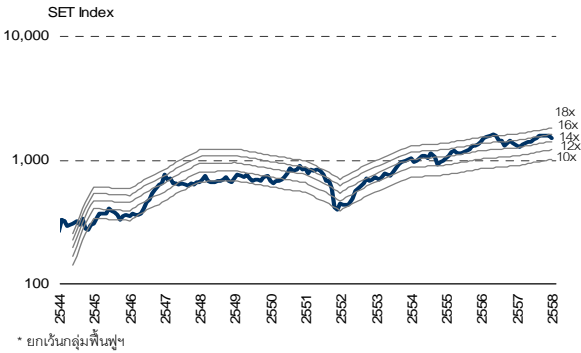
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – ก.ย. 2558

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
22 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
27-28 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
28 มกราคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
20 กุมภาพันธ์ 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 4/2557
5 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
11 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17-18 มีนาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
15 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
28-29 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
29 เมษายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
18 พฤษภาคม 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2558
3 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
10 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 มิถุนายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
16 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
28-29 กรกฎาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
5 สิงหาคม 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
17 สิงหาคม 2558	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2558
3 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
16-17 กันยายน 2558	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)

1 SET Index PER Band

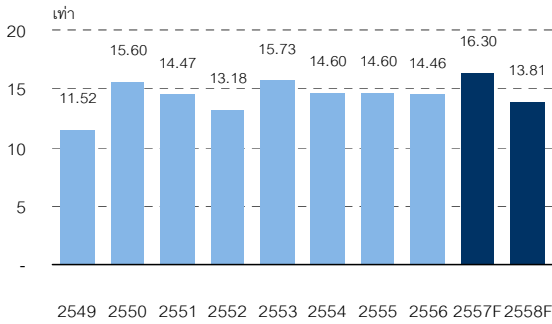
การปรับฐานราคาหุ้นที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2557 น่าจะทำให้ SET Index กลับมาซื้อขายในกรอบ PER 14 – 16 เท่า หลังปรับขึ้นไปแตะ 18 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

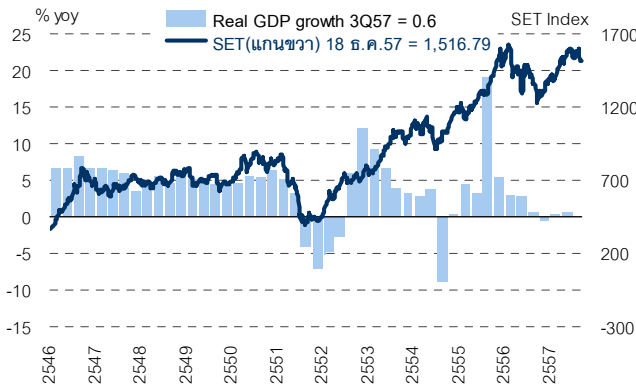
EPS Growth ระดับสูงกว่า 16% ในปี 2558 ทำให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ถือเป็นโอกาสดีสำหรับการลงทุนระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

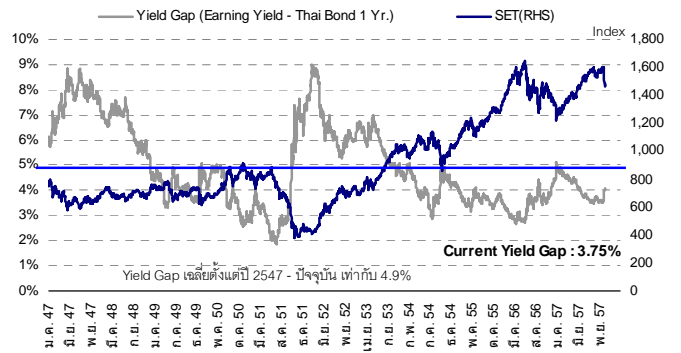
การที่ SET Index ยังอยู่ในระดับสูง แม้ GDP Growth ลดต่อเนื่อง 3 ไตรมาส นำมาซึ่งการปรับฐาน แต่ยังมีหวังเชิงบวกกับเศรษฐกิจปี 2558



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

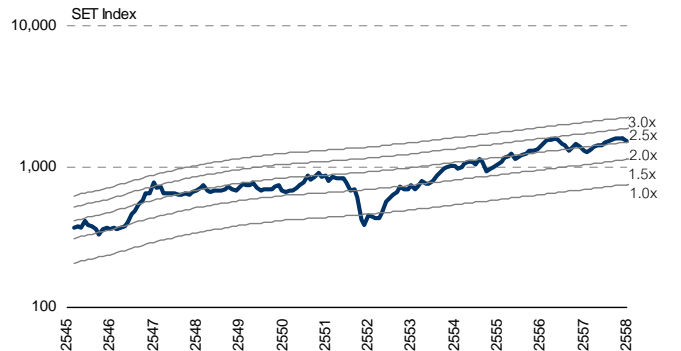
หากใช้กำไรสิ้นปี 2558 มาคำนวณ Yield Gap พบว่าจะให้ค่าที่สูงใกล้ 5% ซึ่งทำให้ความน่าสนใจของตลาดหุ้นไทยมีมากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

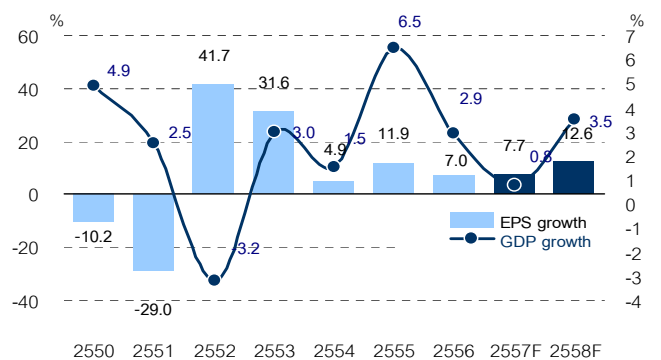
SET Index ปรับลดลงต่อเนื่องหลังขึ้นไปทดสอบแนวต้านสำคัญบริเวณ PBV 2.5 เท่า คาดว่าฐานราคาที่เหมาะสมควรอยู่ที่บริเวณ PBV 2 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

ตลอดปี 2557 มีการปรับลดทั้งประมาณการ GDP Growth และ EPS Growth หลายครั้ง จนสุดท้าย แทบไม่เห็นการเติบโตเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา

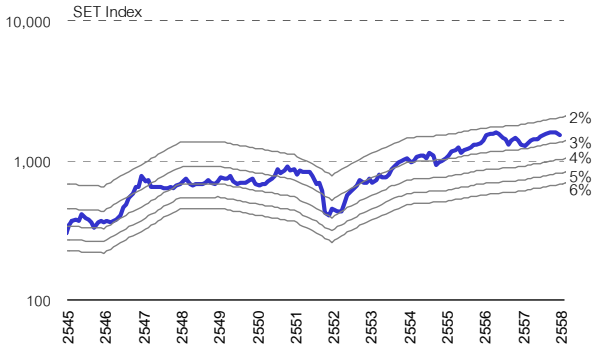


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

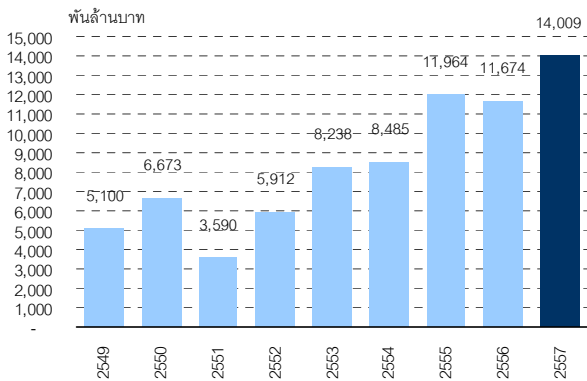
การที่กำลังจะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจ่ายเงินปันผล ประกอบกับการเคลื่อนไหวของ SET Index ที่ผันผวน หวั่นปันผลสูง จึงน่าจะกลับเข้ามาอยู่ในกระแสอีกครั้ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

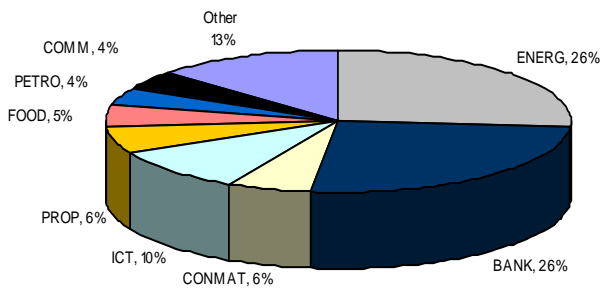
แม้ SET Index จะปรับฐานลงมา แต่มูลค่า Market Cap ของตลาดหุ้นไทยก็ยังคงสูงกว่ามูลค่า GDP ของประเทศ (Nominal GDP)



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม วงด 9M57

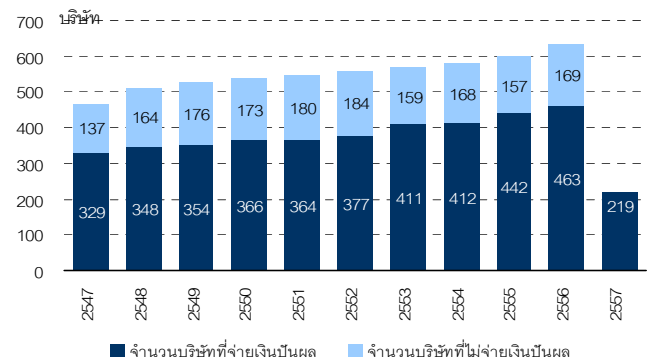
โครงสร้างกำไรบริษัทจดทะเบียน 26% มาจากกลุ่มพลังงาน ทำให้เมื่อมีการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันลดลง จึงกระทบต่อกำไรตลาดค่อนข้างมาก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

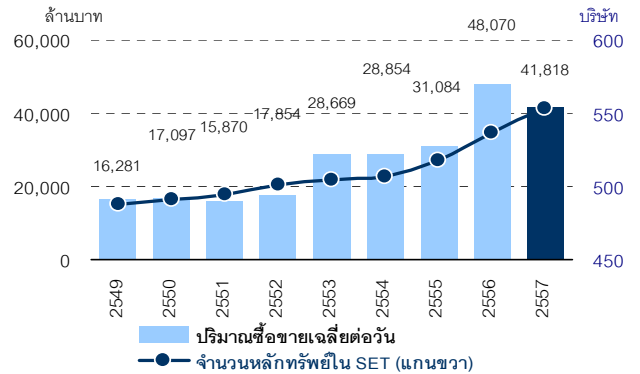
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาพความแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

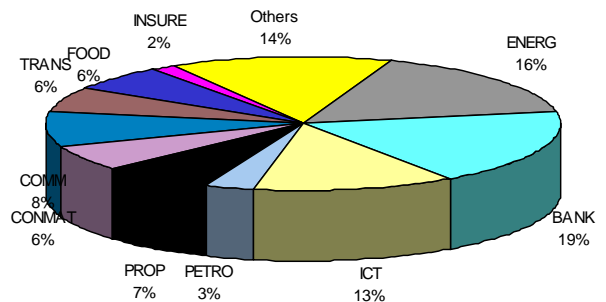
ฐานจำนวนนักลงทุนที่เพิ่มขึ้น และจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้มูลค่าการซื้อขายของตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่สูง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 18 ธ.ค. 2557

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน ลดลงต่อเนื่อง สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform ตลาดฯ และมีค่า PER ต่ำกว่าตลาดฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)			
	27 ธ.ค.56	18 ธ.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
DNA	1.49	18.50	1142%
DIMET	1.23	15.10	1128%
PAF	0.59	5.85	892%
UWC	2.26	21.60	856%
ADAM	1.47	14.00	852%
CYBER	0.88	6.50	639%
RICH	0.29	2.12	631%
S	1.62	9.80	505%
AUCT	2.36	13.90	489%
CHOW	1.40	7.70	450%

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)			
	27 ธ.ค.56	18 ธ.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
M-AAA	12.80	0.80	-94%
SLC	0.83	0.11	-87%
TPIPL	10.80	1.75	-84%
MACO	7.50	1.46	-81%
FPI	9.90	3.58	-64%
AS	8.80	3.86	-56%
MONO	8.20	3.68	-55%
AMARIN	19.18	10.70	-44%
INSURE	68.00	38.50	-43%
MCOT	29.00	17.00	-41%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15 Top 10 gainers (Sector)			
	27 ธ.ค.56	18 ธ.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
PROF	108.16	290.98	169%
MINE	7.77	13.63	75%
HOME	29.77	51.43	73%
PAPER	802.54	1,260.28	57%
HEALTH	2,743.51	4,215.52	54%
TRANS	161.96	223.33	38%
ETRON	1,174.64	1,592.73	36%
FASHION	643.13	866.78	35%
FIN	1,424.22	1,883.99	32%
BANK	456.75	597.25	31%

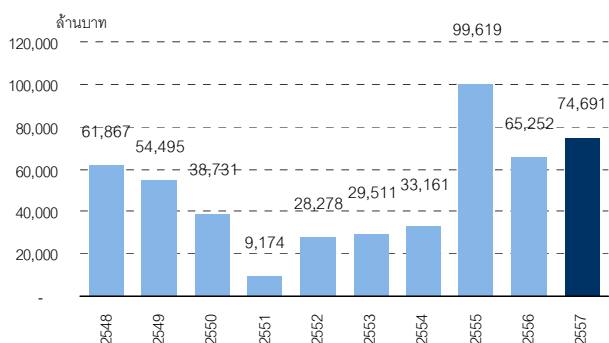
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16 Top 10 losers (Sector)			
	27 ธ.ค.56	18 ธ.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	983.38	780.23	-21%
PF&REIT	157.00	155.94	-1%
ENERG	19,153.70	19,218.17	0%
AUTO	453.17	479.68	6%
COMM	26,350.54	28,301.27	7%
IMM	63.34	70.23	11%
MEDIA	73.60	81.71	11%
INSUR	14,541.36	16,154.16	11%
FOOD	10,926.69	12,146.51	11%
AGRI	201.68	230.15	14%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

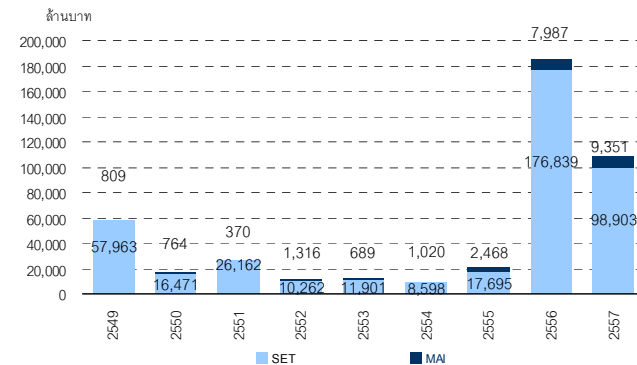
4Q57 มีรายการระดมทุนเพิ่ม 13 บริษัท มูลค่า 1.42 หมื่นล้านบาท ซึ่งยังต่ำกว่า 3Q57 ซึ่งมีรายการเพิ่มทุนของ TRUE มูลค่ากว่า 3.6 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

หากไม่นับรายการการขาย IPO ของ Infrastructure Fund และ Property Fund ที่เกิดขึ้นมากในปี 2556 IPO งวดปี 2557 ก็ยังถือว่าอยู่ในภาวะที่คึกคัก



ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – ธันวาคม 2557									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 18 ธ.ค. 57 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 18 ธ.ค. 57 (ล้านบาท)
2557			13,540		108,253				369,032
SET			9,617		98,903				299,536
23 ม.ค. 57	HPF	Property Fund	470.0	10.00	4,700	4,700	9.50	-5.0	4,465
27 ก.พ. 57	AJD	Home & Office	100.0	2.50	250	1,500	3.72	48.8	2,232
14 มี.ค. 57	PCSGH	Auto	389.0	8.60	3,345	13,287	8.05	-6.4	12,437
3 เม.ย. 57	SUTHA	Petrochemical	75.0	3.70	278	1,110	7.50	102.7	2,250
9 เม.ย. 57	SIRIP	Property Fund	170.0	10.00	1,700	1,700	10.00	0.0	1,700
21 เม.ย. 57	ICHI	Food&Beverage	300.0	13.00	3,900	16,900	20.60	58.5	26,780
28 เม.ย. 57	KTIS	Food&Beverage	957.8	10.00	9,578	38,600	11.30	13.0	43,618
8 พ.ค. 57	SAWAD	Finance&Securities	250.0	6.90	1,725	6,900	24.80	259.4	24,800
5 มิ.ย. 57	TAE	Energy	296.0	2.00	592	2,000	3.88	94.0	3,880
16 มิ.ย. 57	THIF	Property Fund	2,620.0	10.00	26,200	26,200	12.00	20.0	31,440
19 มิ.ย. 57	TSR	Home&Office	86.0	3.50	301	1,204	6.45	84.3	2,219
24 มิ.ย. 57	M-PAT	Property Fund	105.0	10.00	1,050	1,050	9.65	-3.5	1,013
25 มิ.ย. 57	SAPPE	Food&Beverage	75.0	13.50	1,013	4,050	35.25	161.1	10,575
8 ก.ค. 57	PPF	Property Fund	224.5	10.00	2,245	2,245	10.20	2.0	2,290
7 ส.ค. 57	RICHY	Property	214.0	3.30	706	2,356	2.96	-10.3	2,113
15 ส.ค. 57	SSTSS	Property Fund	82.0	10.00	820	820	9.80	-2.0	804
1 ต.ค. 57	IMPACT	Property Fund	1,482.5	10.60	15,715	15,715	10.20	-3.8	15,122
3 พ.ย. 57	BA	Transportation	520.0	25.00	13,000	52,500	21.70	-13.2	45,570
6 พ.ย. 57	BRR	Food&Beverage	169.2	6.80	1,150	4,602	7.85	15.4	5,312
21 พ.ย. 57	CBG	Food&Beverage	250.0	28.00	7,000	28,000	32.50	16.1	32,500
24 พ.ย. 57	VPO	Agribusiness	236.0	2.70	637	2,538	2.94	8.9	2,764
26 พ.ย. 57	MTLS	Finance&Securities	545.0	5.50	2,998	11,660	12.10	120.0	25,652
MAI			3,923		9,351				69,496
6 ม.ค. 57	AIE	MAI	170.0	4.75	808	5,368	3.28	-30.9	3,706
25 มี.ค. 57	LIT	MAI	84.0	1.80	151	360	3.70	105.6	740
15 พ.ค. 57	OTO	MAI	70.0	5.40	378	1,512	6.00	11.1	1,680
23 มิ.ย. 57	PCA	MAI	75.0	2.80	210	700	6.05	116.1	1,513
7 ก.ค. 57	AIRA	MAI	633.9	0.75	475	2,920	3.26	334.7	12,691
29 ก.ค. 57	PDG	MAI	70.0	2.80	196	756	3.76	34.3	1,015
19 ส.ค. 57	TAKUNI	MAI	100.0	1.60	160	640	2.62	63.8	1,048
25 ส.ค. 57	XO	MAI	70.0	2.20	154	770	5.45	147.7	1,908
2 ก.ย. 57	LDC	MAI	120.0	1.50	180	600	4.52	201.3	1,808
11 ก.ย. 57	CCN	MAI	60.0	1.25	75	288	3.22	157.6	741
18 ก.ย. 57	RWI	MAI	150.0	1.60	240	960	7.80	387.5	4,680
2 ต.ค. 57	SMART	MAI	115.0	1.90	219	874	4.14	117.9	1,904
14 ต.ค. 57	FSMART	MAI	200.0	2.50	500	2,000	7.50	200.0	6,000
30 ต.ค. 57	TSE	MAI	450.0	3.90	1,755	7,079	8.85	126.9	16,063
31 ต.ค. 57	SPA	MAI	170.0	1.70	289	969	4.88	187.1	2,782
11 พ.ย. 57	NCL	MAI	95.0	1.80	171	756	3.46	92.2	1,453
13 พ.ย. 57	FIRE	MAI	90.0	3.00	270	1,050	3.66	22.0	1,281
19 พ.ย. 57	JSP	MAI	1,200.0	2.60	3,120	10,920	2.02	-22.3	8,484

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556
Agribusiness	1,126.87	1,334.84	1,094.97	1,257.38	1,114.57	3,893.08	4,826.68
Automotive	1,608.13	1,560.26	1,444.26	1,075.14	1,111.31	8,178.16	7,416.19
Banking	51,375.15	45,798.93	50,823.37	52,458.44	54,272.33	160,189.87	199,278.27
Commerce	8,071.37	9,410.34	8,342.11	8,381.98	7,987.09	32,533.25	35,895.22
Construction Materials	12,410.74	9,651.75	12,152.55	11,380.72	10,930.28	32,519.43	46,330.11
Construction Services		2,227.96	2,365.27	2,100.74	3,032.92	6,551.04	14,418.59
Energy & Utilities	71,134.34	31,321.73	55,712.25	61,958.10	44,118.01	220,029.31	202,201.57
Electronic Components	2,940.18	2,913.18	3,970.86	2,996.47	3,834.86	9,698.99	10,719.75
Fashion	826.78	417.07	100.97	424.74	393.62	3,816.88	2,855.58
Finance & Securities	3,115.09	2,041.38	2,161.61	2,750.42	3,657.11	8,194.80	13,074.80
Food & Beverage	7,366.32	6,729.48	8,869.16	9,644.17	10,279.88	42,397.53	26,976.00
Health Care Services	3,650.02	3,023.52	4,006.22	3,188.75	4,143.19	15,084.86	13,268.84
Home & Office Products	532.93	420.60	309.85	694.50	784.88	1,915.81	1,937.92
Information & Communication Technology	12,790.28	15,663.61	38,779.62	9,721.72	14,233.60	51,412.75	62,225.15
Industrial Materials & Machinery	121.10	305.28	426.37	328.00	170.44	1,592.38	727.85
Insurance	834.00	3,460.92	5,032.60	3,722.10	1,957.61	4,113.50	13,100.95
Media & Publishing	2,497.09	2,317.21	1,068.22	1,415.17	1,817.06	10,255.83	10,621.29
Mining	-44.71	-746.94	219.63	94.71	166.10	-797.83	-902.63
Paper & Printing Materials	63.38	48.14	72.23	47.89	45.65	93.46	215.53
Personal Products & Pharmaceuticals	288.26	211.93	385.42	234.09	249.99	1,066.68	989.81
Petrochemicals & Chemicals	13,030.97	8,506.41	7,702.94	8,942.11	9,765.04	44,282.62	41,224.14
Property Fund	2,907.02	2,917.27	2,958.73	3,090.30	2,766.89	9,865.38	13,281.65
Packaging	269.08	-215.62	268.57	462.63	394.83	2,514.37	676.45
Professional Services	57.45	69.25	36.80	46.69	45.04	59.00	174.37
Property Development	11,045.47	18,716.06	10,639.33	12,910.07	13,452.85	43,780.94	52,330.34
Steel	-2,342.95	-3,663.66	-1,246.15	-1,313.30	-299.34	-21,930.81	-11,994.46
Tourism & Leisure	287.49	1,172.41	1,368.25	-153.24	-30.09	1,846.37	5,122.65
Transportation & Logistics	-1,943.01	-263.02	3,847.17	-3,088.57	5,608.60	29,113.46	22,185.20
SET	204,018.84	165,350.29	222,913.16	194,771.92	196,004.32	722,271.12	789,177.78
MAI	601.48	744.19	1,318.08	1,365.25	1,395.19	5,239.19	4,796.56

หมายเหตุ : ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกันคือ 1 ม.ค. - 31 ธ.ค.

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	0.110	0.070	-0.010	-0.140	-	-	-	1.000
CHOTI	5.510	2.800	-8.680	4.440	20.000	3.000	-	10.000
CM	-0.010	0.040	0.080	0.070	0.280	0.310	-	1.000
CPI	0.050	0.020	0.070	0.024	0.03 & Stock 1:1	0.030	-	1.000
EE	0.004	0.002	0.000	0.001	-	-	-	1.000
GFPT	0.369	0.340	0.380	0.400	-	0.350	-	1.000
LEE	0.070	0.040	0.040	0.050	0.210	0.220	-	1.000
PRG	0.242	-0.000	0.260	0.030	0.425	0.450	0.250	1.000
STA	0.340	0.310	0.130	0.360	0.500	0.650	-	1.000
TLUXE	0.016	-0.009	-0.015	0.007	0.260	0.090	-	1.000
TRUBB	-0.020	0.090	-0.160	-0.160	-	-	-	1.000
TRS	0.400	-0.100	-0.110	0.080	-	-	-	0.500
UPOIC	0.030	0.110	0.560	0.050	0.900	0.600	0.150	1.000
UVAN	0.080	0.090	0.390	0.160	0.700	0.550	0.200	0.500
VPO	0.000	0.000	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.010	-0.002	0.040	0.050	-	-	-	0.700
BRR	0.000	0.000	0.000	0.070	-	-	-	1.000
CBG	0.000	0.000	0.000	0.290	-	-	-	1.000
CFRESH	-0.190	0.240	0.130	0.150	0.700	-	-	1.000
CPF	0.240	0.280	0.480	0.560	1.100	0.500	0.300	1.000
F&D	-1.540	-0.490	0.290	-0.860	1.050	0.170	-	10.000
HTC	0.020	0.080	0.300	0.100	0.300	0.400	-	1.000
ICHI	0.000	0.200	0.360	0.200	-	-	0.500	1.000
KBS	-0.310	0.480	0.170	0.040	0.670	0.500	0.150	1.000
KSL	0.256	0.375	0.215	0.000	0.500	0.350	-	1.000
KTIS	0.000	0.180	0.160	0.060	-	0.300	-	1.000
LST	-0.120	0.020	0.230	0.160	0.200	0.200	-	1.000
M	0.590	0.520	0.440	0.580	-	1.600	0.800	1.000
MALEE	0.180	0.610	0.580	0.480	1.500	1.050	0.500	1.000
MINT	0.393	0.355	0.154	0.187	0.300	0.350	-	1.000
OISHI	1.670	0.620	0.440	0.170	2.200	1.300	0.550	2.000
PB	0.600	0.520	0.470	0.640	0.950	1.050	0.500	1.000
PM	0.190	0.220	0.120	0.160	0.370	0.500	0.250	1.000
PR	1.010	0.700	0.900	1.020	1.860	1.590	0.810	1.000
SAPPE	0.000	0.000	0.420	0.300	-	-	-	1.000
SAUCE	0.390	0.300	0.250	0.220	1.330	1.350	-	1.000
SFP	23.060	7.590	0.680	-6.520	8.000	15.000	-	10.000
SNP	0.328	0.222	0.150	0.270	1.200	1.100	0.100	1.000
SORKON	1.030	1.250	0.970	0.990	2.430	2.430	-	10.000
SSC	-0.670	-0.450	-0.560	-0.810	2.500	-	-	1.000
SSF	0.100	0.110	0.130	0.160	0.520	0.350	-	1.000
SST	-0.020	-0.080	-0.080	1.480	0.0277777 & Stock 4:1	0.0277777 & Stock 4:1	-	1.000
TC	0.040	0.120	0.210	0.110	0.100	0.100	-	1.000
TF	2.620	2.060	2.410	2.330	3.160	3.740	2.090	1.000
TIPCO	-0.044	0.122	-0.089	0.157	-	-	-	1.000
TUF	0.710	0.830	1.330	1.670	2.100	1.490	1.200	1.000
TVO	0.560	0.640	0.610	0.320	1.800	1.000	0.900	1.000
TWFP	0.870	0.770	0.650	0.470	0.750	0.880	-	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	0.734	0.250	1.200	-0.008	-	-	-	0.100
AFC	0.160	0.100	0.040	-0.290	-	-	-	10.000
BTNC	1.260	-1.220	0.390	0.480	0.500	-	-	10.000
CPH	0.510	-0.760	-0.500	0.880	-	-	-	10.000
CPL	0.150	0.590	1.350	0.770	1.750	2.000	-	10.000
ICC	0.250	0.270	1.250	-0.060	1.250	1.200	-	1.000
LTX	1.140	2.460	1.400	1.900	2.500	2.500	1.250	10.000
NC	0.480	0.590	0.250	0.400	0.750	0.450	-	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
PAF	0.490	0.030	-0.010	0.060	-	-	-	5.000
PG	0.190	0.200	0.190	0.080	0.600	0.450	-	1.000
PRANDA	0.236	0.024	-0.026	-0.157	0.600	0.200	-	1.000
SABINA	0.100	0.100	0.090	0.080	0.115	0.130	0.070	1.000
SAWANG	0.150	-0.190	-0.220	-0.300	0.250	-	-	10.000
SUC	0.250	0.480	0.980	1.110	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.460	0.430	0.680	0.300	1.200	0.950	-	1.000
TPCORP	-0.050	0.290	0.170	0.190	0.550	0.500	-	1.000
TR	-1.900	-2.250	-1.930	-0.860	0.370	1.170	0.200	1.000
TTI	0.940	-0.610	0.150	-0.190	0.500	0.500	-	10.000
TTL	-1.110	-1.430	-23.000	0.730	2.750	1.750	38.000	10.000
TTTM	3.790	0.870	0.470	2.530	6.000	3.000	1.000	10.000
UPF	0.620	1.040	0.490	0.550	5.000	2.800	-	10.000
UT	-0.090	-0.120	0.130	-0.080	-	-	-	10.000
WACOAL	0.320	0.650	0.860	0.450	2.400	2.250	-	1.000
Home & Office								
AJD	0.030	-0.030	0.020	0.002	-	0.050	-	0.100
CEI	0.014	0.022	-0.033	0.000	-	-	-	1.000
DTCI	0.410	-0.210	0.350	-0.110	0.500	0.500	-	10.000
FANCY	-0.010	0.170	-0.070	-0.050	-	0.100	-	1.000
IFEC	0.060	0.030	0.000	0.120	0.250	0.01 & Stock 20:1	-	1.000
KYE	7.130	0.460	6.230	15.050	19.550	11.500	-	10.000
L&E	0.160	0.070	0.060	0.190	0.140	0.01 & Stock 3.5:1	-	1.000
MODERN	0.190	0.140	0.630	0.150	0.500	0.550	0.700	1.000
OGC	0.680	-1.260	-1.540	1.440	-	-	-	10.000
ROCK	-3.600	-0.660	-0.330	-0.200	0.500	-	-	10.000
SIAM	-0.280	0.000	-0.060	0.020	0.190	-	-	1.000
SITHAI	0.065	0.039	0.050	0.040	0.110	0.100	-	1.000
TSR	0.000	0.070	0.110	0.080	-	-	0.050	1.000
Personal								
DSGT	0.120	0.190	0.070	0.030	0.285 & Stock 2:1	0.21 & Stock 10:4	0.120	1.000
JCT	1.230	2.300	2.480	2.650	4.000	4.200	-	10.000
OCC	0.450	0.360	0.350	0.420	0.800	0.800	-	1.000
S & J	0.290	0.170	0.240	0.720	0.800	0.800	-	1.000
STHAI	-0.282	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TOG	0.082	0.140	0.110	0.080	0.250	0.280	0.120	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.160	0.540	0.570	0.580	0.800	0.800	0.400	10.000
BBL	4.030	4.700	4.730	5.020	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.020	0.020	0.010	0.010	0.005	0.010	-	0.500
KBANK	3.980	4.990	4.900	5.230	3.000	3.500	0.500	10.000
KKP	1.230	0.830	0.720	1.010	2.400	2.650	0.500	10.000
KTB	0.720	0.590	0.550	0.660	0.800	0.880	-	5.150
LHBANK	0.018	0.018	0.024	0.028	0.008	0.058	-	1.000
SCB	3.460	3.860	4.330	3.900	4.500	5.250	1.500	10.000
TCAP	1.290	1.100	1.020	1.000	1.400	1.600	0.600	10.000
TISCO	0.980	1.170	1.240	1.360	2.400	2.000	-	10.000
TMB	0.041	0.037	0.059	0.055	0.033	0.040	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.200	-0.040	0.018	0.042	-	-	-	1.000
AEONTS	2.570	2.430	2.350	2.700	3.000	3.450	3.450	1.000
AMANAH	-0.069	-0.067	-0.025	0.002	0.020	-	-	1.000
ASK	0.480	0.440	0.480	0.480	1.000	1.0 & Stock 50:1	-	5.000
ASP	0.070	0.050	0.120	0.140	0.240	0.400	0.120	1.000
BFIT	0.100	0.140	0.120	0.100	0.300	0.350	-	5.000
CGS	-0.016	-0.009	0.017	0.039	0.012 & Stock 9:1	0.110	-	1.000
CNS	-0.010	0.030	0.050	0.050	0.160	0.170	-	1.000
ECL	0.018	0.025	0.025	0.023	0.080	0.030	0.080	1.000
FNS	0.290	-0.100	0.060	0.010	-	-	-	5.000
FSS	-0.060	-0.018	0.062	0.170	0.150	0.03152 & Stock 5.64:1	-	1.600
GBX	-0.063	-0.015	0.009	0.019	-	0.025	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
GL	0.005	0.011	0.007	0.004	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.167	-	0.500
IFS	0.040	0.080	0.070	0.070	0.120	0.135	-	1.000
JMT	0.040	0.060	0.090	0.110	0.150	0.190	0.110	1.000
KCAR	0.230	0.200	0.240	0.220	0.820	0.630	0.250	1.000
KGI	0.060	0.090	0.070	0.130	0.230	0.360	-	1.000
KTC	0.880	1.380	1.830	1.950	0.400	2.000	-	10.000
MBKET	0.480	0.220	0.380	0.670	1.250	2.480	0.750	5.000
MFC	0.170	0.310	0.460	0.380	1.700	2.500	-	1.000
ML	0.020	0.030	0.030	0.030	-	0.00555 & Stock 10:1	-	0.500
MTLS	0.000	0.000	0.000	0.090	-	-	-	1.000
PE	0.005	0.004	-0.007	-0.098	-	-	-	1.000
PL	0.110	0.090	0.030	0.090	0.400	0.280	-	1.000
SAWAD	0.000	0.250	0.190	0.220	-	-	-	1.000
THANI	0.090	0.100	0.080	0.100	0.03 & Stock 5:1	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
TK	0.100	0.140	0.010	0.080	0.800	0.430	-	1.000
TNITY	0.050	0.114	0.215	0.350	0.570	0.600	0.250	5.000
UOBKH	0.040	0.060	0.060	0.190	0.070	0.150	-	1.000
ZMICO	-0.005	-0.001	0.038	0.044	0.060	0.090	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.700	1.110	0.620	4.870	0.380	1.800	1.000	1.000
BKI	3.710	5.890	3.870	8.110	12.000	14.75 & Stock 5:2	5.500	10.000
BLA	0.743	0.904	0.140	-0.520	0.720	0.910	0.05 & Stock 5:2	1.000
BUI	-0.670	1.130	0.590	0.760	-	0.800	-	10.000
CHARAN	0.370	1.610	0.610	0.530	3.000	1.500	-	10.000
INSURE	-1.290	-0.380	-1.890	0.050	-	-	-	10.000
MTI	2.700	4.880	3.160	4.040	-	5.240	-	10.000
NKI	0.660	0.890	2.250	3.250	1.000	3 & Stock 30:1	-	10.000
NSI	7.110	0.500	4.940	2.980	1.000	6.500	-	10.000
SCBLIF	17.550	22.090	23.780	21.490	45.110	35.600	-	10.000
SMG	0.750	1.230	1.030	0.600	-	-	-	5.000
SMK	9.620	10.030	12.780	13.630	11.000	14.750	-	10.000
THRE	0.028	0.055	0.040	-0.540	-	-	-	1.000
THREL	0.110	0.180	0.150	0.090	-	0.450	0.200	1.000
TIC	0.990	0.830	0.200	0.410	0.400	1.020	-	10.000
TIP	0.850	1.330	0.940	1.390	0.500	1.500	0.500	1.000
TSI	0.110	-0.030	-0.070	-0.540	-	-	-	10.000
TVI	0.090	0.100	0.470	0.430	0.430	0.320	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	-0.060	0.470	0.310	0.250	0.738 & Stock 5:1	0.490	0.200	1.000
APCS	-0.032	-0.060	-0.060	-0.049	0.150	-	-	1.000
BAT-3K	2.210	2.060	3.340	1.790	2.000	3.000	-	10.000
CWT	-0.050	-0.020	-0.060	0.000	0.011112 & Stock 10:1	-	-	1.000
EASON	0.080	0.044	0.050	0.060	0.220	0.160	-	1.000
GYT	13.290	3.090	8.230	9.460	63.000	20.000	-	10.000
HFT	0.140	0.130	0.090	0.110	0.080	0.150	-	1.000
IHL	0.110	0.140	0.090	0.140	0.172223 & Stock 5:1	0.300	0.200	1.000
IRC	0.440	0.360	0.360	0.410	0.205	0.818	0.627	1.000
PCSGH	na.	0.190	0.130	0.120	-	0.150	0.220	1.000
SAT	0.960	0.400	0.300	0.340	0.72 & Stock 4:1	0.750	0.220	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.420	0.380	0.340	0.240	0.900	0.900	-	1.000
STANLY	4.370	5.240	2.670	3.070	6.750	6.000	-	5.000
TKT	0.050	0.040	0.002	0.006	0.180	0.150	-	1.000
TNPC	0.160	-0.150	0.100	-0.270	0.1 & Stock 10:1	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.070	0.110	0.030	0.070	0.600	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
TSC	0.120	0.170	0.100	0.100	0.800	0.500	0.500	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
CRANE	-0.009	0.272	0.045	0.028	0.01587 & Stock 7:1	0.0093 & Stock 12:1	-	1.000
CTW	0.260	0.090	-0.020	0.170	0.600	0.700	-	5.000
FMT	0.630	0.680	0.340	0.050	-	0.375	-	10.000
KKC	0.031	-0.020	0.090	-0.020	0.200	-	-	1.000
PK	-	0.110	0.210	0.010	-	-	-	1.000
SNC	0.220	0.540	0.270	0.233	1.600	1.000	0.300	1.000
TCJ	0.090	0.210	0.240	0.260	0.05 & Stock 50:1	-	-	10.000
VARO	-0.310	-0.030	-0.060	0.080	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.070	0.110	0.070	0.070	0.120	0.200	0.100	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.040	0.100	0.070	0.050	0.360	0.320	0.150	1.000
IVL	-0.090	0.080	0.300	0.130	0.360	0.280	0.190	1.000
PATO	0.210	0.160	0.310	0.280	0.600	0.920	-	1.000
PTTGC	1.650	1.400	1.350	1.680	3.400	3.400	1.370	10.000
SUTHA	0.000	0.150	0.130	0.100	-	-	0.150	1.000
TCB	1.770	0.440	1.180	0.870	0.440	0.110	0.440	1.000
TCCC	0.480	0.590	1.130	1.380	1.400	2.200	-	3.000
TPA	-0.080	0.090	0.100	0.040	0.700	0.250	-	1.000
TPC	0.650	0.380	0.000	0.460	2.250	1.800	0.150	1.000
UP	0.440	0.650	1.180	0.090	3.650	2.850	-	10.000
VNT	-0.010	0.080	0.150	0.000	0.856	0.060	-	6.000
WG	2.810	2.670	2.390	2.470	5.000	5.500	-	10.000
YCI	-0.180	-1.470	0.270	-2.020	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.270	-0.050	0.040	0.005	0.150	-	-	1.000
ALUCON	3.060	4.830	5.280	4.660	7.000	8.000	-	10.000
CSC	1.330	1.400	1.450	1.380	1.500	1.750	-	10.000
NEP	-0.040	-0.021	-0.026	-0.022	-	-	-	1.000
NPP	0.000	-0.061	-0.043	-0.016	0.2 & Stock 2:1	-	-	1.000
PTL	-0.360	-0.010	0.160	0.110	0.170	0.140	-	1.000
SPACK	-0.040	-0.050	-0.050	-0.040	0.170	0.027	-	1.000
TCOAT	0.340	0.110	0.250	0.060	0.500	0.650	-	10.000
TFI	-0.047	-0.020	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
THIP	5.260	3.150	3.310	4.100	3.500	4.500	-	10.000
TMD	0.500	0.490	0.340	0.440	0.900	1.000	-	1.000
TOPP	3.130	3.200	4.800	4.870	4.200	4.600	-	10.000
TPP	-0.140	0.210	0.460	0.210	0.300	0.340	-	10.000
Steel								
AMC	-0.030	0.071	0.012	0.021	0.180	0.180	-	1.000
BSBM	0.039	0.017	0.005	0.008	-	0.080	-	1.000
CEN	-0.200	-0.010	0.080	0.220	0.050	0.050	-	1.000
CITY	0.140	0.160	0.110	0.160	0.160	0.160	0.160	1.000
CSP	0.000	0.170	0.110	0.060	0.150	0.130	-	1.000
GJS	0.013	-0.002	-0.001	0.001	-	-	-	0.690
GSTEL	0.026	-0.016	-0.010	-0.008	-	-	-	1.000
INOX	-0.008	0.010	0.010	0.000	-	-	-	1.000
LHK	0.090	0.080	0.080	0.090	0.100	0.240	0.210	1.000
MAX	-0.008	-0.001	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.430	0.080	-0.050	-0.010	0.180	0.200	-	1.000
MILL	0.000	-0.040	-0.070	-0.060	-	0.002 & Stock 25:1	-	0.400
PAP	0.130	0.160	0.120	0.040	0.250	0.400	-	1.000
PERM	0.081	0.028	0.086	0.005	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.057	-0.052	-0.050	-0.060	-	-	-	1.000
SAM	0.020	0.040	0.040	0.020	0.190	0.100	-	1.000
SMIT	0.098	0.100	0.093	0.086	0.320	0.260	0.100	1.000
SSI	-0.090	-0.040	-0.040	-0.017	-	-	-	1.000
SSSC	1.150	1.540	1.310	1.360	3.600	3.800	-	10.000
TGPRO	-0.010	0.000	0.002	0.002	-	-	-	0.200
THE	-0.212	0.030	0.160	0.160	0.050	-	-	1.000
TIW	-1.090	-0.940	2.040	-1.870	9.230	2.000	-	10.000
TMT	0.170	0.310	0.150	0.190	0.800	0.800	-	1.000
TSTH	0.000	0.000	0.002	-0.010	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	1.790	2.360	1.340	1.590	-	-	-	10.000
TYCN	-0.540	0.090	-0.007	0.010	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.560	0.140	0.070	0.066	-	0.092535 & Stock 7.8572:1	-	1.000
DCC	0.630	0.870	0.780	0.670	3.080	3.180	2.320	1.000
DCON	0.330	0.300	0.210	0.220	0.430	1.040	-	1.000
DRT	0.070	0.110	0.100	0.050	0.400	0.380	0.150	1.000
GEL	0.003	0.021	0.016	0.009	-	-	-	0.850
PPP	0.120	0.130	0.100	0.140	-	0.050	-	1.000
Q-CON	0.200	0.170	0.050	0.100	0.320	0.250	-	1.000
RCI	-0.020	0.010	0.010	-0.020	-	-	-	1.000
SCC	6.680	6.980	7.110	6.540	11.000	15.500	5.500	1.000
SCCC	3.270	8.270	6.400	4.570	13.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.360	0.370	0.280	0.270	0.110	0.300	0.150	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	-0.017	-0.005	-0.011	-0.021	-	-	-	1.000
TASCO	-0.330	1.660	0.010	2.770	-	1.000	1.000	10.000
TCMC	-0.010	0.020	0.022	0.052	0.055	0.040	-	1.100
TGCI	0.030	0.040	0.060	0.050	0.140	0.060	-	1.000
TPIPL	-0.170	0.270	0.200	0.300	0.010	0.015	-	1.000
UMI	-0.110	0.050	0.050	-0.030	0.12 & Stock 4:3	0.125	-	1.000
VNG	0.060	0.050	0.100	0.280	0.090	-	0.02222 & Stock 5:1	1.000
WIJK	0.049	-0.040	0.060	-0.011	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.890	0.530	0.720	0.810	-	2.400	-	1.000
CK	0.250	0.220	0.180	0.710	0.350	0.402778 & Stock 40:1	0.200	1.000
CNT	0.090	0.050	0.010	-0.150	0.52 & Stock 1:1	0.200	0.050	1.000
EMC	-0.130	0.001	0.007	-0.077	-	-	-	1.000
ITD	0.098	0.032	0.010	0.060	-	-	-	1.000
NWR	-0.031	0.005	0.015	-0.055	0.120	-	-	1.000
PAE	-0.060	-0.034	-0.006	-0.119	-	-	-	1.000
PLE	-0.050	0.100	-0.040	0.020	0.075	0.096	-	1.000
PREB	0.007	0.182	0.287	0.266	0.04 & Stock 3:1	0.400	-	1.000
SEAFCO	0.080	0.090	0.210	0.320	0.0277777 & Stock 4:1	0.20 & Stock 12:1	0.140	1.000
SRICHA	0.900	0.420	0.950	0.740	2.500	2.700	1.000	1.000
STEC	0.440	0.270	0.260	0.220	0.03175 & Stock 3.5:1	0.500	-	1.000
STPI	0.414	0.335	0.382	0.523	0.250	0.340	-	0.250
SYNTEC	-0.020	0.050	0.050	0.070	-	0.050	0.020	1.000
TPOLY	-1.059	0.010	-0.410	-0.080	-	-	-	1.000
TRC	0.080	0.040	0.070	0.120	0.03 & Stock 6:1	0.050	-	0.500
TTCL	0.140	0.380	0.160	0.210	0.640	0.700	0.300	1.000
UNIQ	0.265	0.158	0.111	0.210	0.060	0.160	-	1.000
Property								
A	-0.010	0.020	-0.004	0.010	0.040	0.030	-	1.000
AMATA	0.070	0.410	-0.010	0.130	0.550	0.500	0.200	1.000
ANAN	0.300	0.030	0.100	0.070	-	0.050	0.030	0.100
AP	0.326	0.091	0.249	0.362	0.250	0.250	0.02 & Stock 10:1	1.000
AQ	-0.003	0.000	-0.003	-0.015	-	-	-	20.000
BLAND	0.000	0.031	0.019	-0.027	0.030	0.040	0.040	1.000
BROCK	-0.017	-0.001	0.009	0.001	0.003 & Stock 40:1	-	-	1.000
CGD	0.000	-0.001	-0.002	-0.003	-	-	-	1.000
CI	-0.060	-0.032	-0.036	-0.060	0.030	0.10 & Stock 5:1	-	1.000
CPN	0.390	0.380	0.410	0.430	0.475	0.550	-	0.500
ESTAR	0.042	0.007	0.004	0.009	-	-	-	1.000
EVER	0.006	0.000	0.001	-0.006	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
GLAND	0.028	0.012	0.033	0.047	-	0.040	-	1.000
GOLD	-0.165	0.044	0.177	0.025	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.232	0.107	0.105	0.049	0.110	0.170	0.070	0.400
KC	0.000	-0.016	0.013	0.021	0.020	-	-	1.000
KTP	-0.309	-0.130	-0.065	-0.043	-	-	-	10.000
LALIN	0.110	0.150	0.170	0.110	0.180	0.245	0.135	1.000
LH	0.160	0.140	0.200	0.160	0.450	0.400	0.250	1.000
LPN	0.380	0.240	0.250	0.380	0.760	0.840	0.260	1.000
MBK	0.325	0.210	0.340	0.300	0.550	0.575	0.300	1.000
MJD	-0.028	0.070	0.030	0.200	-	-	-	1.000
MK	0.140	0.050	0.090	0.180	0.200	0.300	0.100	1.000
NCH	0.031	0.005	0.027	0.004	0.035	0.034	-	1.000
NNCL	-0.080	-0.009	-0.014	-0.032	0.080	0.100	-	1.000
NOBLE	0.213	0.250	0.260	0.066	0.300	0.300	-	3.000
NPARK	0.000	-0.000	-0.001	-0.001	-	-	-	1.000
NUSA	-0.014	0.015	0.010	0.011	-	-	-	1.000
PACE	0.019	-0.027	-0.039	-0.071	-	-	-	1.000
PF	-0.011	0.014	-0.003	0.054	0.033	-	-	1.000
PRECHA	-0.004	-0.021	-0.020	-0.007	0.050	0.050	-	1.000
PRIN	0.030	0.040	0.000	0.000	0.100	0.020	-	1.000
PRINC	0.013	0.000	0.002	0.004	-	-	-	1.000
PS	1.020	0.480	0.840	0.830	0.500	0.850	-	1.000
QH	0.080	0.070	0.110	0.120	0.120	0.160	0.070	1.000
RICHY	0.000	0.010	0.020	0.060	-	-	-	1.000
RML	0.059	0.102	0.121	0.101	-	-	-	1.000
ROJNA	0.170	-0.050	0.040	0.260	0.300	0.300	-	1.000
S	0.000	0.000	-0.020	-0.020	0.011111 & Stock 10:1	-	-	1.000
SAMCO	0.000	0.020	0.030	0.040	0.040	0.070	-	1.000
SC	0.090	0.020	0.090	0.140	0.0324 & Stock 8:1	0.120	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.180	0.050	0.140	0.170	0.165	0.151	0.007937 & Stock 14:1	1.000
SF	0.090	0.100	0.120	0.110	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	-	1.000
SIRI	0.113	0.087	0.056	0.076	0.170	0.100	-	1.070
SPALI	1.030	0.430	0.310	0.920	0.650	0.700	0.350	1.000
TFD	0.177	-0.048	-0.030	-0.023	0.1 & Stock 5:1	0.270	-	1.000
TICON	1.000	0.160	0.010	0.020	1.000	1.000	-	1.000
UV	0.078	0.004	0.087	0.052	0.022	0.050	-	1.000
WAT	-0.002	-0.001	0.001	-0.002	-	-	-	1.000
WHA	1.400	0.030	0.030	0.005	0.122222 & Stock 5:1	0.765556 & Stock 2:1, 20:1	-	1.000
WIN	-0.005	-0.001	-0.004	-0.004	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.164	0.188	-0.091	0.169	0.655	0.602	0.422	10.000
CPNCG	na.	0.203	0.208	0.225	0.237	0.776	0.588	10.000
CPNRF	0.625	0.520	0.394	0.377	1.129	1.228	1.006	10.000
CPTGF	na.	0.180	0.188	#N/A	-	-	0.619	10.130
CTARAF	na.	na.	0.000	0.000	0.750	0.188	0.310	10.000
DTCPF	na.	na.	0.000	0.000	0.735	0.710	0.376	10.000
ERWPF	0.214	0.147	0.144	0.149	-	0.439	0.286	10.400
FUTUREPF	0.383	0.398	0.000	0.418	1.313	1.183	0.938	10.000
GOLDPF	na.	na.	0.000	0.000	0.315	0.316	0.095	10.000
HPF	na.	0.175	0.171	0.175	-	-	0.514	10.000
IMPACT	0.000	0.000	0.000	0.001	-	-	-	10.000
JCP	na.	na.	0.000	0.000	0.460	0.240	-	9.242
KPNPF	na.	na.	0.000	0.000	-	0.440	0.472	10.000
LHPF	0.235	-0.282	0.330	0.184	0.545	0.700	0.347	10.000
LUXF	0.075	0.715	0.099	0.075	0.484	0.311	0.165	10.000
M-AAA	0.000	na.	0.000	0.000	0.788	0.785	2.326	10.000
M-PAT	0.000	na.	0.000	0.000	-	-	0.222	10.000
MIPF	0.255	0.257	0.264	0.301	0.900	0.960	0.500	10.000
MJLF	0.308	0.219	0.269	0.258	0.980	0.990	0.708	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
MNIT	na.	na.	na.	0.000	0.215	0.272	0.127	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	0.000	0.752	0.741	0.516	10.000
MNRF	na.	na.	na.	0.000	0.792	0.790	0.538	10.000
MONTRI	na.	na.	0.000	0.000	0.700	0.700	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	0.000	0.852	0.852	0.603	10.000
POPF	0.242	0.315	0.353	0.279	0.989	1.026	0.824	10.000
PPF	0.000	0.000	0.000	0.231	-	-	0.200	10.000
QHHR	0.228	-0.378	0.271	0.133	0.334	0.740	0.367	10.000
QHOP	0.031	0.000	0.000	0.000	0.800	-	-	9.450
QHPF	0.150	0.210	0.200	0.200	0.742	0.726	0.554	9.866
SBPF	na.	na.	na.	0.000	0.688	0.700	0.080	10.000
SIRIP	0.000	na.	0.287	0.218	-	-	0.300	10.000
SPF	0.299	0.280	0.320	0.346	0.855	1.250	0.955	9.693
SSPF	0.000	na.	na.	0.000	-	0.108	-	10.000
SSTPF	0.060	0.180	0.180	0.180	0.675	0.675	0.347	10.000
SSTSS	0.000	0.000	0.000	0.122	-	-	-	10.000
TCIF	na.	na.	0.000	0.000	0.500	0.266	0.286	10.000
TFUND	0.182	0.176	0.188	0.315	0.480	0.760	0.530	10.000
THIF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
TIF1	0.202	0.152	0.179	0.109	0.465	0.547	0.389	9.690
TLGF	0.163	0.242	0.186	0.000	0.639	0.697	0.376	10.244
TLOGIS	0.226	0.210	0.391	0.267	0.757	0.831	0.620	10.000
TNPF	0.209	0.209	0.218	0.226	0.656	0.761	0.376	10.000
TRIF	na.	na.	0.000	0.000	0.640	0.640	0.430	10.000
TTLPF	na.	na.	0.000	0.000	1.500	1.420	1.060	9.900
TU-PF	na.	na.	0.000	0.000	0.135	-	-	9.923
UNIPF	na.	0.195	0.188	0.190	-	0.127	0.530	10.000
UOB8TF	na.	na.	0.000	0.000	0.589	0.652	0.333	10.000
URBNPF	0.131	0.052	0.021	0.126	-	-	-	7.872
WHAPF	0.000	na.	na.	0.000	0.728	0.706	0.530	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	na.	0.471	-0.036	0.000	-	0.544	-	9.163
AI	-0.250	0.230	0.040	0.040	0.450	2.000	0.100	1.000
AKR	0.563	-0.001	0.011	0.026	0.0055556 & Stock 16:1	0.050	-	0.800
BAFS	0.420	0.490	0.340	0.360	0.780	1.000	0.280	1.000
BANPU	0.250	0.698	0.264	0.051	1.800	1.200	0.500	1.000
BCP	0.500	1.130	0.910	0.280	1.250	1.350	0.600	1.000
CKP	0.016	0.110	0.030	0.090	-	-	-	5.000
DEMCO	0.110	0.100	0.080	0.170	0.350	0.150	0.125	1.000
EARTH	0.060	0.070	0.120	0.100	0.100	0.034	0.050	1.000
EASTW	0.120	0.220	0.220	0.190	0.440	0.420	0.210	1.000
EGCO	0.960	4.720	4.690	4.200	6.000	6.000	3.000	10.000
ESSO	-0.530	-0.200	-0.180	-0.820	0.050	-	-	4.934
GLOW	1.080	1.580	1.920	1.580	2.111	2.755	1.100	10.000
GUNKUL	0.210	0.310	0.120	0.180	0.06 & Stock 2:1	0.038 & Stock 3:1	-	1.000
IRPC	0.040	0.020	0.010	0.001	0.080	0.100	-	1.000
LANNA	0.250	0.410	0.190	0.100	1 & Stock 2:1	0.750	0.350	1.000
MDX	0.390	0.390	0.230	-0.060	-	-	-	10.000
PTG	0.010	0.060	0.080	0.070	-	0.110	-	1.000
PTT	5.320	9.600	10.640	8.580	13.000	13.000	6.000	10.000
PTTEP	1.850	3.120	4.570	3.840	5.800	6.000	3.000	1.000
RATCH	0.250	1.630	1.270	1.350	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.120	-0.030	-0.030	-0.040	0.940	-	-	1.000
SCG	0.080	0.060	0.050	0.070	0.180	0.200	-	1.000
SGP	1.110	-0.180	-0.100	0.170	0.400	0.600	0.150	1.000
SOLAR	0.060	0.080	0.030	0.020	0.050	0.050	-	1.000
SPCG	0.248	0.321	0.457	0.439	-	-	0.400	1.000
SUSCO	0.030	0.020	0.040	0.060	0.120	0.120	0.030	1.000
TAE	0.000	0.130	0.065	0.037	-	-	0.100	1.000
TCC	0.006	0.008	0.006	0.008	-	-	-	0.500
TOP	-0.010	1.240	1.030	-1.070	2.700	2.300	0.560	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
TTW	0.090	0.180	0.190	0.190	0.520	0.600	0.300	1.000
Mining								
PDI	-1.820	0.970	0.420	0.730	-	0.300	-	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.170	0.180	0.210	0.270	0.350	0.650	0.350	1.000
BIGC	3.200	1.520	2.290	1.900	2.210	2.550	-	10.000
BJC	0.380	0.320	0.210	0.170	0.840	0.840	0.350	1.000
CPALL	0.220	0.300	0.250	0.300	0.900	0.900	-	1.000
CSS	0.040	0.030	0.070	0.120	-	0.140	0.060	0.500
GLOBAL	0.063	0.088	0.056	0.043	0.0185185 & Stock 6:1	0.0185185 & Stock 6:1	-	1.000
HMPRO	0.100	0.070	0.070	0.060	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	0.013889 & Stock 8:1	1.000
IT	-0.007	-0.024	-0.030	0.011	0.210	-	-	1.000
KAMART	0.058	0.064	0.071	0.041	0.210	0.240	0.180	0.600
LOXLEY	0.020	0.050	0.030	0.050	0.1 & Stock 20:1	0.095	-	1.000
MAKRO	-1.156	0.260	0.220	0.230	1.249	0.800	0.350	0.500
MC	0.270	0.260	0.220	0.170	-	0.730	0.400	0.500
MEGA	0.230	0.070	0.150	0.130	-	0.180	0.100	0.500
MIDA	0.042	0.007	0.014	0.010	-	0.0028 & Stock 10:1	-	0.500
OFM	0.410	0.440	0.240	0.380	0.450	0.500	-	1.000
ROBINS	0.510	0.490	0.400	0.320	0.900	0.900	-	3.550
SINGER	0.160	0.380	0.250	0.170	0.300	0.450	-	1.000
SPC	0.630	0.540	1.090	0.700	1.000	1.000	-	1.000
SPI	0.280	0.410	0.870	0.350	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.300	0.300	0.240	0.400	0.6 & Stock 5:1	0.640	-	1.000
BCH	0.050	0.060	0.040	0.050	0.18 & Stock 4:1	0.160	0.050	1.000
BGH	0.920	0.130	0.100	0.120	0.180	0.200	-	0.100
BH	0.860	0.880	0.870	1.050	1.800	1.900	0.700	1.000
CHG	0.100	0.110	0.110	0.120	-	0.270	0.200	1.000
CMR	2.690	2.840	1.710	2.170	2.500	3.000	-	10.000
KDH	-1.300	-0.113	-0.800	-0.600	-	-	-	10.000
M-CHAI	1.580	0.760	3.170	1.010	3.700	3.870	-	10.000
NEW	-0.210	0.370	0.130	0.310	0.200	0.300	-	10.000
NTV	0.350	0.460	0.280	0.470	0.930	0.910	-	1.000
RAM	10.340	19.970	17.050	36.010	12.000	12.000	6.000	10.000
SKR	0.360	0.410	0.190	0.500	0.750	0.800	-	6.500
SVH	2.310	3.460	2.920	3.400	4.250	5.500	-	10.000
VIBHA	0.110	0.120	0.100	0.110	0.250	0.250	-	1.000
VIH	-0.006	0.050	0.060	0.040	0.030	0.060	0.0074 & Stock 15:1	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.570	0.020	-0.300	-0.430	1.200	0.0111111 & Stock 10:1	-	1.000
AQUA	0.106	0.012	0.013	0.009	-	0.027	-	0.500
AS	-0.170	0.040	-0.310	-0.270	1.000	0.450	-	1.000
BEC	0.690	0.570	0.590	0.540	2.250	2.600	1.000	1.000
EPCO	0.030	0.100	0.110	0.050	0.090	0.169	0.140	1.000
FE	5.220	0.260	0.390	2.540	8.000	7.000	-	10.000
GRAMMY	-0.920	-1.240	-1.430	-0.260	-	-	-	1.000
LIVE	0.007	-0.003	-0.001	-0.001	-	-	-	0.100
MACO	0.160	0.150	0.100	0.010	0.035 & Stock 1.39:1	0.050	0.025	0.100
MAJOR	0.120	0.160	0.500	0.330	0.870	1.000	0.500	1.000
MATCH	0.030	0.050	-0.010	-0.020	0.060	0.100	-	1.000
MATI	0.330	-0.270	-0.020	0.030	0.350	0.400	-	1.000
MCOT	0.480	0.290	0.240	0.130	2.300	2.110	0.310	5.000
MPIC	-0.090	0.000	-0.040	-0.090	-	-	-	1.000
NMG	0.000	0.003	0.002	0.010	-	0.020	-	0.530
POST	0.070	-0.050	-0.070	-0.050	0.160	0.240	-	1.000
PRAKIT	0.250	0.050	0.200	0.350	1.000	1.000	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
RS	0.098	-0.005	0.074	0.261	0.250	0.350	0.120	1.000
SE-ED	0.010	0.030	0.110	0.020	0.41112 & Stock	0.180	-	1.000
SMM	-0.021	-0.024	0.018	0.009	0.0074 & Stock 15:1	0.020	-	1.000
SPORT	0.100	-0.080	-0.060	-0.160	0.100	0.070	-	1.000
TBSP	1.110	1.330	4.020	1.600	6.500	13.000	-	10.000
TH	-0.032	-0.005	-0.006	0.044	-	-	-	1.000
TKS	0.090	0.340	0.230	0.190	0.35 & Stock 5:1	0.5 & Stock 10:1	0.150	1.000
VGI	0.090	0.050	0.070	0.080	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.130	0.100
WAVE	1.680	-0.050	3.790	0.770	-	-	-	10.000
WORK	0.110	-0.004	0.050	0.100	1.400	-	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.068	0.072	0.056	0.048	0.040	0.110	-	1.000
GENCO	-0.012	-0.017	0.005	0.008	-	-	-	1.000
PRO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	0.010	-0.050	-0.070	-0.060	-	-	-	1.000
ASIA	8.650	1.430	2.800	2.090	1.400	2.000	2.000	10.000
CENTEL	0.220	0.370	0.030	0.120	0.300	0.400	-	1.000
CSR	0.700	0.970	0.910	0.920	2.000	2.350	-	10.000
DTC	0.380	0.760	-0.810	-0.950	1.000	1.000	-	10.000
ERW	0.030	0.001	-0.030	-0.034	0.019	0.152	-	1.000
GRAND	0.010	0.172	0.020	0.020	-	-	-	1.000
LRH	1.630	0.630	-0.400	-0.630	0.125	0.340	-	10.000
MANRIN	-0.750	-0.630	-1.120	0.150	-	-	-	10.000
OHTL	9.470	6.490	-2.210	-0.420	16.000	22.000	4.000	10.000
ROH	0.070	0.010	-0.370	-0.710	0.600	0.600	-	10.000
SHANG	1.350	0.710	-0.200	0.260	0.750	3.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.046	0.029	-0.036	-0.043	-	-	-	0.100
AOT	2.640	2.590	1.740	1.590	1.800	4.600	3.400	10.000
ASIMAR	0.080	-0.005	-0.020	0.020	0.01112 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BA	0.000	0.000	0.000	-0.030	-	-	-	1.000
BECL	0.310	0.900	0.870	0.990	1.500	1.600	0.800	10.000
BMCL	0.000	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
BTC	0.100	-0.020	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
BTS	0.038	0.029	0.055	0.053	0.539	0.435	0.210	4.000
BTSGIF	0.219	0.223	0.153	0.208	-	0.425	0.461	10.723
JUTHA	-0.130	-0.140	-0.030	-0.040	-	-	-	3.000
KWC	2.990	2.350	2.300	4.580	5.000	5.500	-	10.000
NOK	0.200	0.070	-0.260	-0.570	-	1.030	-	1.000
NYT	0.190	0.180	0.140	0.180	-	0.500	-	1.000
PSL	0.070	0.130	-0.050	-0.140	0.400	0.400	0.100	1.000
RCL	-1.130	-0.190	0.360	0.070	-	-	-	1.000
THAI	1.080	-1.210	-3.510	0.500	0.500	-	-	10.000
TSTE	0.080	0.250	0.410	0.400	0.24 & Stock 10:1	0.240	-	1.000
TTA	0.250	0.170	0.200	0.260	0.00445 & Stock 25:1	-	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	-0.070	0.050	0.020	0.050	0.160	0.08 & Stock 25:1	0.080	1.000
DELTA	0.880	1.120	1.200	1.560	2.400	2.700	-	1.000
DRACO	-0.050	0.004	-0.040	-0.100	0.100	0.100	-	1.000
EIC	-0.012	-0.010	-0.210	-0.081	-	-	-	1.000
HANA	0.760	1.980	0.850	0.730	1.500	1.500	1.000	1.000
KCE	0.800	0.890	0.870	1.090	0.550	0.750	0.400	1.000
METCO	9.850	3.600	5.740	6.070	3.000	3.000	9.000	10.000
SMT	-0.229	0.057	-0.107	-0.163	-	-	-	2.000
SPPT	0.011	-0.016	-0.038	-0.036	0.220	0.050	-	1.000
SVI	0.440	0.113	0.110	0.190	Stock 7:1	0.150	0.080	1.000
TEAM	0.040	0.008	0.016	0.032	0.050	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.960	3.190	2.850	3.010	10.900	12.150	-	1.000
AIT	1.830	0.970	1.380	0.430	4.000	2.750	0.900	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
BLISS	0.000	-0.004	-0.001	0.000	-	-	-	0.100
CSL	0.170	0.200	0.170	-0.780	0.600	0.700	0.410	0.250
DTAC	0.780	1.400	1.250	1.090	5.060	3.720	4.570	2.000
FORTH	0.020	0.030	0.020	0.120	0.120	0.270	0.150	0.500
IEC	0.003	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
INET	0.020	0.000	0.020	0.020	-	-	-	1.000
INTUCH	1.090	1.190	1.090	1.180	3.780	4.250	4.390	1.000
JAS	0.110	0.120	0.120	0.090	0.090	0.250	-	0.500
JMART	0.260	0.200	0.190	0.130	0.560	0.46 & Stock 4:1	0.230	1.000
JTS	-0.004	-0.056	-0.013	-0.044	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.130	0.080	0.250	0.130	0.330	0.450	-	1.000
MLINK	-0.040	-0.110	0.000	-0.050	-	-	-	1.000
MSC	0.160	0.060	0.120	0.140	0.350	0.300	-	1.000
PT	0.191	0.108	0.220	0.262	0.150	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.360	0.400	0.410	0.350	0.600	0.800	0.420	1.000
SAMTEL	0.320	0.340	0.300	0.250	0.700	0.750	0.250	1.000
SIM	0.034	0.045	0.066	0.034	0.025	0.050	0.060	0.100
SIS	0.070	0.120	0.160	0.120	-	0.200	-	1.000
SVOA	0.017	0.016	0.006	0.014	0.019	0.012	-	1.000
SYMC	0.340	0.160	0.170	0.130	0.580	0.580	0.150	1.000
SYNEX	-0.020	0.050	0.030	0.080	0.22 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
THCOM	0.260	0.360	0.450	0.250	0.400	0.450	-	5.000
TRUE	-0.030	0.270	-0.120	-0.140	-	-	-	10.000
TRUEIF	na.	2.716	0.238	0.062	-	-	0.718	10.000
TT&T	-0.130	-0.001	-1.180	-0.020	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.002	0.011	0.010	-	0.015	0.006	0.100
MAI								
AGRO								
E	-0.010	-0.037	-0.036	-0.033	-	-	-	1.000
HOTPOT	0.000	-0.010	0.000	-0.020	0.040	0.060	-	0.250
KASET	-0.090	-0.060	-0.100	-0.080	-	-	-	1.000
TMILL	0.040	0.040	0.030	0.060	0.150	0.100	-	1.000
XO	0.000	0.050	0.100	0.073	-	-	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.120	0.140	0.150	0.130	0.270	0.2 & Stock 5:1	-	1.000
BGT	0.020	-0.030	0.004	-0.010	0.022	0.012	-	0.500
ECF	0.013	0.043	0.026	0.042	0.059	0.030	-	0.250
JUBILE	0.320	0.260	0.363	0.274	0.600	0.700	0.150	1.000
NPK	0.430	0.870	0.500	0.440	0.300	0.150	-	10.000
OCEAN	0.005	0.010	0.010	0.018	-	0.015	-	0.250
FINANCIAL								
ACAP	-0.280	-0.150	0.130	-0.150	-	1.000	-	1.000
AF	0.430	0.110	-0.270	0.190	1.000	1.000	-	5.000
AIRA	0.000	0.000	0.005	0.012	-	-	0.012	0.250
BROOK	-0.050	0.080	0.150	0.190	0.140	0.095 & Stock 4:1	0.050	0.500
GCAP	0.070	0.080	0.080	0.070	-	0.074	0.060	0.500
LIT	0.000	0.070	0.050	0.070	-	0.100	-	1.000
INDUS								
2S	0.030	0.110	0.060	0.010	0.02224 & Stock 5:1	0.120	-	1.000
CHO	0.030	0.047	0.030	0.068	-	0.015	-	0.250
CHOW	0.030	0.050	0.050	-0.010	-	0.100	-	1.000
CIG	0.010	0.000	0.010	0.020	-	-	-	0.500
COLOR	-0.119	0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
CPR	0.040	0.030	0.050	0.070	0.093	0.078	-	1.000
EUREKA	0.040	0.005	-0.050	-0.040	0.032	0.114	-	0.500
FPI	0.080	0.120	0.210	0.140	0.050	0.075	0.038	0.250
HTECH	0.044	0.046	0.064	0.097	0.170	0.080	0.045	1.000
LVT	0.150	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.060	0.130	0.100	0.080	0.220	0.100	0.100	1.000
PDG	0.000	0.080	0.070	0.030	-	-	0.070	0.500
PJW	0.040	0.050	0.040	-0.010	0.150	0.100	-	0.500
PPM	-0.030	0.090	0.030	0.075	0.110	0.100	-	1.000
RWI	0.000	0.050	0.050	0.070	-	-	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
SALEE	0.140	0.130	0.050	0.060	0.13222 & Stock 5:1	0.02222 & Stock 5:1	-	1.000
SANKO	-0.026	-0.015	-0.017	-0.022	0.040	-	-	0.500
SWC	0.020	0.180	0.190	0.100	0.420	0.440	0.210	1.000
TAPAC	0.010	0.010	0.120	0.000	0.270	0.1111111 & Stock 10:1	0.040	1.000
TMC	-0.040	-0.080	-0.080	-0.070	0.210	0.040	-	1.000
TMI	-0.003	-0.010	-0.010	0.011	0.040	0.015	-	0.250
TMW	1.590	0.140	0.420	1.010	2.000	1.200	-	5.000
TPAC	0.135	0.120	0.130	0.090	0.11 & Stock 1:1	0.320	-	1.000
UAC	0.050	0.030	0.010	0.030	0.01112 & Stock 5:1	0.160	-	0.500
UBIS	0.080	0.050	0.130	0.060	0.31 & Stock 5:1	0.200	0.120	1.000
UEC	0.120	0.100	0.080	0.080	0.280	0.280	0.120	0.250
UIC	-0.010	0.080	0.100	0.100	0.046 & Stock 5:2	0.0685 & Stock 6:1	0.04728 & Stock	1.000
UKEM	0.008	0.035	0.034	0.030	0.065	0.030	-	0.250
YUASA	0.050	-0.080	-0.130	0.030	0.050	0.030	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.160	0.180	0.150	0.200	0.250	0.350	0.200	1.000
BKD	-0.050	0.020	0.060	0.030	-	0.045	-	0.500
BSM	0.080	0.030	0.050	0.010	-	0.073	-	0.100
DIMET	-0.010	-0.030	-0.020	-0.010	-	-	-	0.500
FOCUS	-0.230	-0.020	-0.050	-0.110	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.060	-0.001	-0.090	-0.200	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
JSP	0.000	0.000	0.000	0.023	-	-	-	0.500
PPS	0.010	0.020	0.020	0.010	0.030	0.040	-	0.250
PYLON	0.160	0.160	0.200	0.170	0.03 & Stock 4:1	0.300	-	1.000
SMART	0.000	0.000	0.016	0.050	-	-	-	1.000
STAR	-0.079	0.003	-0.099	-0.026	-	-	-	0.700
THANA	0.017	-0.030	0.031	0.002	-	-	-	1.000
TIES	-0.048	-0.350	-0.970	-0.210	-	-	-	1.000
VTE	0.020	-0.028	-0.018	-0.080	0.055	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	-0.005	0.021	0.007	0.000	-	0.00278 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	0.060	0.080	-0.014	-0.037	-	-	-	1.000
EA	0.026	0.120	0.110	0.100	0.010	0.020	-	0.100
QTC	0.240	-0.020	-0.020	-0.080	0.310	0.210	-	1.000
SEAOIL	0.040	0.090	0.110	0.100	-	0.0186 & Stock 6:1	-	1.000
TAKUNI	0.000	0.410	0.030	0.020	-	-	-	0.500
TRT	0.380	0.010	-0.060	-0.140	0.0111112 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
TSE	0.000	0.000	0.000	0.080	-	-	-	1.000
UMS	-0.260	-0.260	-0.040	-0.330	-	-	-	0.500
UWC	0.020	-0.010	0.040	0.020	-	-	-	1.000
SERVICE								
ADAM	-0.017	0.002	0.001	0.000	-	-	-	1.000
AJP	0.010	0.040	0.003	0.030	-	-	-	1.000
AKP	0.050	0.030	0.040	0.030	0.050	0.050	-	0.500
ARIP	0.022	0.002	-0.020	-0.008	0.064	0.060	-	0.250
AUCT	0.070	0.080	0.080	0.100	-	0.120	0.150	0.250
BOL	0.050	0.020	0.030	0.030	0.090	0.090	-	0.100
CHUO	2.980	-0.170	-1.110	-0.440	0.300	1.100	-	5.000
CMO	0.160	-0.150	-0.060	-0.120	0.1278 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
DNA	0.000	-0.020	-0.010	-0.010	0.004 & Stock 8:1	0.020	-	0.250
EFORL	0.000	0.005	0.006	0.009	-	-	-	0.075
FIRE	0.000	2.270	0.110	0.060	-	-	-	0.500
FSMART	0.000	0.050	0.060	0.060	-	-	-	0.500
FVC	0.030	0.010	0.020	0.020	-	0.035	-	0.500
KIAT	0.040	0.090	0.110	0.100	0.500	0.350	0.100	1.000
LDC	0.000	0.000	0.010	0.020	-	-	-	0.250
MONO	0.040	0.030	0.003	0.006	-	0.291	0.02 & Stock 5:6	0.100
MOONG	0.230	0.080	0.120	0.210	0.200	0.200	-	1.000
MPG	-0.001	0.002	0.002	0.002	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	2555	2556	2557	
NBC	0.000	0.001	0.003	0.002	0.180	0.140	0.060	1.000
NCL	0.000	0.000	0.020	0.010	-	-	-	0.250
NINE	0.000	0.010	-0.030	0.020	0.150	0.100	-	1.000
OTO	0.000	0.120	0.090	0.070	-	-	0.110	1.000
PCA	0.000	0.070	0.080	0.090	-	-	-	1.000
PHOL	0.060	0.090	0.040	0.080	0.240	0.23 & Stock 5:1	0.080	1.000
PICO	0.027	-0.011	-0.083	0.044	0.1277778 & Stock 4:1	0.100	-	1.000
QLT	0.210	0.310	0.170	0.260	0.700	0.650	0.200	1.000
SPA	0.000	0.000	0.004	0.024	-	-	-	0.250
TNDT	0.270	0.230	0.260	0.210	0.310	0.350	0.100	1.000
TNH	0.190	0.300	0.200	0.320	0.500	0.600	0.600	1.000
TSF	-0.037	-0.042	-0.029	-0.030	-	-	-	0.100
TVD	-0.028	0.054	0.013	-0.005	0.150	0.100	0.0213 & Stock 1:0.383	0.500
WINNER	0.020	0.050	0.040	0.040	-	0.170	0.070	0.250
TECH								
CCN	0.000	0.000	0.050	0.040	-	-	-	0.500
CYBER	-0.100	-0.010	-0.090	-0.010	-	-	-	0.500
ILINK	0.630	0.390	0.150	0.180	0.451112 & Stock 10:1	0.11112 & Stock 1:1	-	1.000
IRCP	0.105	0.015	0.190	0.380	0.050	0.250	0.02206 & Stock 5.0378:1	1.000
SIMAT	0.000	-0.050	-0.040	-0.020	0.0371 & Stock 3:1	0.01112 & Stock 10:1	-	1.000
SLC	-0.040	-0.032	-0.063	-0.032	-	-	-	1.000
SPVI	0.020	0.010	0.004	0.010	-	0.016	-	0.500

หมายเหตุ : ปรับราคาพาร์ให้อยู่บนฐานราคาพาร์ปีปัจจุบัน & ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกัน (1 ม.ค.- 31 ธ.ค.)

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่ตกลงทุนต่างประเทศ ชื่อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	รวม
BGH	(257.81)	387.95	840.47	54.18	70,670.10	(1,251.96)	2,289.59	1,841.26	1,388.89	(388.94)	(257.25)	1,093.59	76,410.09
TRUE	857.18	664.05	(888.53)	821.57	96.84	240.74	3,044.26	4,044.06	619.72	63,642.98	(958.56)	1,245.71	73,430.02
BAY	61,187.68	(335.80)	(19.60)	(3.28)	(10.73)	(45.15)	53.33	2.56	(123.78)	(85.01)	(67.92)	74.43	60,626.73
PTT	(3,958.19)	(1,402.08)	3,149.23	2,315.62	1,242.72	680.30	2,797.41	6,096.25	1,080.82	7,886.30	(654.24)	1,764.55	20,998.70
KBANK	(1,301.94)	6,933.03	(3,312.23)	1,652.50	4,546.71	(1,700.68)	1,925.04	1,674.69	1,309.24	2,062.41	(130.86)	2,076.51	15,734.41
AOT	(1,467.16)	3,315.93	2,119.69	2,084.01	405.95	(2,748.36)	64.33	525.03	2,944.62	3,858.56	1,279.75	2,410.38	14,792.73
ADVANC	(2,567.57)	359.32	(873.88)	2,016.19	12,362.63	(3,576.21)	(6,767.28)	(22.42)	1,533.71	5,971.64	5,393.55	187.20	14,016.90
MBK	3.74	(7.16)	(9.37)	34.76	10,078.45	4.34	(12.77)	188.05	65.63	103.26	23.03	358.08	10,830.03
CPALL	2,800.00	(890.21)	(525.40)	1,893.46	1,146.17	2,213.64	1,409.85	1,140.64	305.58	231.75	(701.75)	689.88	9,713.61
SCC	(1,820.12)	(1,037.03)	1,977.99	1,393.05	1,698.95	(1,371.26)	3,109.07	2,393.04	(1,416.53)	1,669.53	1,151.76	861.50	8,609.94
TMB	696.01	1,183.77	(223.76)	404.42	308.05	212.77	933.58	2,885.67	421.40	119.66	1,087.27	433.14	8,461.98
LH	530.93	804.60	372.33	371.31	726.24	(323.09)	15.72	2,236.72	2,002.23	597.19	799.80	174.31	8,308.29
IVL	(160.56)	(25.22)	(542.18)	313.51	292.77	2,530.64	1,767.00	567.45	1,371.35	943.53	317.56	344.20	7,720.05
TUF	175.26	(275.89)	393.62	(439.19)	79.10	(898.73)	54.51	(170.25)	946.81	(457.20)	5,533.73	2,707.54	7,649.30
KTIS					4,727.25	182.86	31.96	(17.39)	(161.03)	1,663.48	(82.59)	(69.57)	6,274.98
SCB	(1,901.57)	66.97	(108.28)	3,265.38	396.21	(2,137.99)	(3,701.89)	5,925.35	2,794.55	760.34	(4,355.09)	4,314.95	5,318.93
CBG												4,260.69	4,260.69
SPCG	43.41	116.69	2.56	(167.62)	(37.19)	222.39	(200.35)	2,459.06	30.07	245.72	393.70	626.86	3,735.31
DELTA	47.65	(260.89)	925.98	290.74	520.08	187.83	215.34	234.08	156.40	185.43	157.06	888.80	3,548.50
TPIPL	(66.50)	(28.50)	31.72	(108.53)	(13.34)	(39.30)	41.82	112.29	(224.81)	(128.78)	3,512.20	(28.74)	3,059.53
THCOM	(83.22)	(4.94)	12.67	836.94	283.60	799.60	(20.94)	(359.65)	475.10	523.87	568.08	2.67	3,033.78
SAMART	(124.51)	(233.40)	(1.72)	17.12	(48.19)	39.86	387.74	675.96	468.11	1,986.42	132.76	(298.34)	3,001.83
PTTEP	(263.43)	562.47	(2,851.25)	3,047.95	3,739.81	512.16	(220.89)	1,664.86	1,311.89	967.76	(3,777.27)	(1,791.33)	2,902.75
RATCH	(46.11)	(31.09)	90.31	381.50	308.39	34.19	30.05	1,049.00	83.14	229.73	510.55	191.01	2,830.69
MAJOR	324.36	292.17	(16.93)	41.84	(147.44)	33.69	130.22	142.12	372.16	671.81	392.60	415.93	2,652.53
CNS	(3.37)	(10.96)	(6.10)	461.48	68.54	(276.31)	2,404.67	(1.17)	(0.53)	(0.74)	0.51	0.06	2,636.08
DSGT	32.35	41.75	15.88	9.88	(3.41)	2,623.76	(66.52)	(33.11)	3.40	(1.85)	(25.73)	(19.66)	2,576.74
CPN	(1,162.80)	158.10	511.00	1,438.48	(270.57)	(121.70)	1,074.75	156.64	(1,989.34)	181.57	631.18	1,889.60	2,496.90
KCE	202.66	(59.85)	325.54	184.16	176.42	85.53	(53.90)	474.49	(181.07)	236.79	578.41	384.39	2,353.57
NPARK											2,205.63	(19.55)	2,186.08
SIRI	(214.53)	344.00	255.71	63.47	58.50	(16.62)	138.78	180.19	95.74	20.29	(125.06)	1,382.41	2,182.89
GFPT	242.28	418.61	(8.09)	289.70	244.03	(123.57)	17.56	243.16	254.30	123.19	162.53	308.95	2,172.65
SAWAD						782.94	133.41	124.73	(6.39)	11.37	46.82	985.01	2,077.89
SGP	6.62	(12.90)	(5.50)	1,679.04	130.03	71.82	69.53	77.47	36.62	34.15	60.91	(101.68)	2,046.12
BKI	(0.07)	(2.86)	(38.45)	(2.55)	(0.86)	1,908.58	(0.77)	(0.56)	(1.59)	(0.14)	(0.25)	(16.77)	1,843.71
MC	(55.60)	1,478.41	110.62	321.82	36.29	66.62	8.24	28.84	6.15	(10.77)	(226.86)	73.01	1,836.77
ICHI					2,151.05	271.07	(93.12)	37.91	(13.58)	(351.53)	(177.89)	(4.87)	1,819.03
BH	(87.56)	(131.21)	(183.71)	277.36	142.44	693.84	396.90	37.48	326.74	(106.55)	168.80	281.91	1,816.42
UNIQ	(12.65)	2.01	4.17	4.28	7.59	(82.55)	119.54	70.78	(118.36)	976.51	422.00	422.37	1,815.69
MINT	(942.75)	1,451.49	298.18	456.85	18.78	38.14	(234.02)	(1,190.82)	214.12	756.54	849.73	(108.88)	1,607.35
THRE	(22.89)	(2.16)	(164.41)	(72.84)	(13.89)	(15.81)	(5.41)	(126.80)	21.92	1,966.59	42.85	(14.05)	1,593.09
HANA	(26.88)	(71.49)	(175.78)	683.17	224.37	(147.04)	(353.67)	289.55	161.85	418.10	235.95	316.63	1,554.76
BECL	(182.11)	(39.65)	128.66	(165.67)	65.13	241.83	259.81	298.65	194.44	336.81	182.54	168.94	1,489.37
ABC					0.01	0.02	0.20	(1.61)	905.02	419.61	(32.22)	(1.04)	1,289.98
AMATA	(200.45)	0.03	(38.93)	422.20	359.19	(417.10)	244.25	413.83	269.48	93.60	(12.18)	46.03	1,179.95
KTB	(1,983.22)	215.50	91.84	817.75	309.86	(3,402.70)	1,009.60	1,755.74	151.30	4,108.25	(1,465.00)	(513.35)	1,095.57
BA												1,067.49	1,067.49
EARTH		127.82	(2.87)	(26.08)	266.48	(124.98)	90.20	63.53	(56.74)	(167.45)	321.84	539.31	1,031.06
CHG	(28.31)	41.32	35.17	(7.46)	2.91	(1.75)	(4.09)	(4.31)	78.94	453.55	318.52	141.01	1,025.49
KTC	(6.41)	(20.50)	14.41	(23.23)	(20.86)	62.74	13.48	200.91	179.36	62.40	194.38	359.92	1,016.59

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	มี.ค. 57	เม.ย. 57	พ.ค. 57	มิ.ย. 57	ก.ค. 57	ส.ค. 57	ก.ย. 57	ต.ค. 57	พ.ย. 57	รวม
BBL	(3,058.40)	(1,704.45)	(4,274.98)	(1,791.57)	(694.75)	(2,541.15)	(2,872.45)	5,382.53	1,450.84	(5,548.69)	(3,430.54)	1,661.09	(17,422.53)
PTTGC	136.23	(3,556.21)	(828.58)	260.57	(2,623.99)	579.16	536.40	1,739.84	(2,387.18)	(267.10)	(154.41)	2,165.14	(4,400.13)
SIM	5.37	(4.48)	(104.38)	(12.52)	(13.15)	5.04	49.01	(73.26)	(3,630.52)	(112.59)	(62.86)	2.26	(3,952.07)
ROBINS	(228.90)	69.58	(244.83)	6.63	(253.36)	(330.09)	(522.31)	(735.47)	(321.69)	(103.66)	(308.88)	(583.01)	(3,556.01)
INTUCH	(3,156.67)	1,190.21	(241.15)	1,159.90	841.89	(279.70)	(3,970.40)	(1,775.96)	(1,626.99)	2,115.34	2,120.17	912.84	(2,710.52)
PS	183.96	(308.12)	(117.30)	54.21	324.97	87.31	335.00	(474.54)	(437.84)	(762.17)	(892.20)	(658.13)	(2,664.85)
SPALI	(354.40)	53.74	(817.55)	(908.35)	(381.54)	(714.85)	289.89	387.18	110.29	1,157.74	(79.35)	(1,259.33)	(2,516.54)
STEC	(697.12)	(909.43)	516.76	338.97	997.70	(794.23)	(826.74)	(998.80)	(805.47)	639.64	77.86	144.75	(2,316.09)
LPN	(102.57)	207.12	352.93	(287.30)	389.88	(247.09)	(697.04)	(293.22)	(763.21)	(775.27)	505.39	48.55	(1,661.84)
BLA	108.73	23.28	(35.26)	(12.05)	(82.98)	(136.63)	266.70	(221.55)	(407.83)	(337.29)	(403.94)	(290.13)	(1,528.94)
BJC	(1,002.34)	(116.63)	(40.61)	(0.30)	28.44	(155.59)	65.77	35.68	(45.00)	(118.02)	(70.55)	(79.75)	(1,498.91)
THAI	(390.27)	(131.52)	(183.02)	(171.98)	(171.69)	(134.28)	(131.93)	(47.30)	27.05	(46.77)	(89.38)	96.24	(1,374.85)
DTAC	299.51	(1,091.41)	307.65	829.10	464.08	(872.13)	210.13	362.39	(44.43)	234.63	(1,457.54)	(588.65)	(1,346.66)
VGI	(306.60)	222.78	(442.58)	86.31	103.29	61.58	281.46	(34.87)	41.00	(161.67)	(407.38)	(658.58)	(1,215.27)
UV	(1,139.95)	7.14	(0.64)	(7.09)	2.02	7.37	20.73	45.75	(94.59)	3.49	(1.40)	12.16	(1,145.02)
SMG								(1,090.09)	4.00	1.95	(1.75)	1.00	(1,084.88)
MCOT	(120.01)	(55.54)	(1.40)	(71.51)	(45.94)	(52.98)	(230.28)	(181.22)	(7.68)	(71.46)	(101.08)	(60.96)	(1,000.05)
STPI	(154.25)	275.43	105.91	67.69	9.28	(36.49)	(148.94)	(123.49)	(458.27)	(386.76)	(29.68)	(61.26)	(940.83)
BTS	280.94	(988.25)	(932.27)	(56.61)	196.26	(1,012.13)	1,184.63	91.85	552.46	797.05	(1,018.35)	(11.42)	(915.84)
ANAN	(101.00)	(87.64)	(132.28)	(417.11)	(103.23)	(29.40)	(86.48)	(50.10)	(46.18)	(114.48)	113.98	202.93	(850.99)
CK	(133.66)	(81.82)	13.71	271.99	95.03	69.61	413.91	(1,558.50)	776.02	(272.43)	(37.09)	(389.76)	(832.99)
TOP	(443.39)	(653.11)	(664.75)	36.20	(256.97)	(69.28)	525.68	1,658.94	788.96	641.52	(1,843.07)	(547.20)	(826.48)
S											(8.82)	(716.73)	(725.55)
HEMRAJ	(256.48)	531.56	35.96	89.09	(269.20)	(94.99)	376.07	108.33	251.90	(8.91)	(643.03)	(772.12)	(651.82)
CPF	(1,313.88)	(2,794.98)	(1,648.09)	669.56	(1,618.66)	1,356.82	(660.61)	(1,632.56)	2,646.08	3,602.05	1,072.99	(312.61)	(633.86)
CENTEL	(321.47)	185.11	465.08	106.11	(128.14)	132.23	40.61	(390.88)	(517.62)	(64.34)	41.20	(148.84)	(600.95)
TTCL	(3.21)	(9.71)	(78.69)	(35.88)	26.11	(122.12)	(5.16)	(179.19)	58.94	(81.91)	(84.00)	(68.25)	(583.09)
RCL	(4.93)	(3.63)	(5.05)	(130.10)	(6.47)	(0.11)	(134.69)	(303.65)	4.60	101.72	(11.77)	(12.92)	(506.99)
BIGC	53.86	(139.13)	(148.30)	(738.73)	(32.16)	(261.10)	336.15	274.80	120.47	248.63	47.13	(225.80)	(464.19)
TGPRO	(0.03)	0.01	0.75	(0.69)	(0.02)	(462.10)	(0.52)	42.94	(1.01)	1.06	(0.25)	0.09	(419.79)
PSL	(59.46)	(328.95)	83.27	(50.32)	(64.30)	50.48	14.90	(192.06)	106.65	78.05	78.08	(133.52)	(417.18)
TTL	(405.17)	(0.11)		(0.00)									(405.28)
BCH	(33.13)	(33.04)	(59.74)	(63.33)	(147.01)	46.33	(28.34)	(140.09)	(221.80)	142.09	72.56	82.48	(383.02)
GSTEL	(37.36)	(4.60)	(126.99)							(102.84)	(69.37)	(11.38)	(352.54)
SNC	(12.64)	(20.99)	(17.81)	(71.69)	(25.46)	(17.66)	(48.88)	(2.49)	(2.33)	(0.08)	(82.86)	(40.21)	(343.10)
LALIN	(4.55)	(7.15)	(1.88)	(65.36)	7.65	30.57	(36.78)	(317.43)	34.29	17.45	(1.39)	6.52	(338.05)
GOLD	(30.75)	(0.80)	11.01	14.89	312.43	9.77	6.42	(10.01)	(217.92)	(347.04)	(86.88)	1.61	(337.27)
DCC	(70.11)	1,791.26	(40.61)	24.75	1.17	181.87	101.68	18.61	5.26	(2,152.31)	(74.68)	(91.94)	(305.05)
CM	(165.69)	(149.99)	10.63	29.48	2.52	18.20	5.59	4.32	7.89	(5.61)	(19.21)	(15.66)	(277.52)
OISHI	(15.41)	(1.11)	(24.93)	(5.70)	(4.42)	(195.18)	(1.05)	(1.60)	(16.95)	(1.30)	(0.86)	(4.53)	(273.03)
GLOBAL	(144.49)	(36.06)	51.88	(184.69)	104.58	(107.36)	41.89	29.32	(52.71)	6.02	(10.37)	43.78	(258.22)
PF	(1.58)	(24.05)	(3.79)	(2.18)	(132.93)	(1.96)	(9.28)	(19.01)	5.20	(16.46)	(23.97)	(13.52)	(243.53)
CEI	(0.04)		0.05				(0.07)	0.05	0.04	(173.44)	(129.03)	59.66	(242.79)
TICON	27.50	(41.13)	(128.61)	(139.28)	(178.82)	(346.05)	(332.58)	377.45	309.46	42.39	(42.00)	216.24	(235.40)
NWR	6.63	(3.91)	1.64	16.66	20.15	4.59	15.09	5.73	(5.50)	(138.11)	(4.61)	(117.81)	(199.44)
NOK	1.58	46.06	21.58	13.98	68.75	6.57	(403.12)	(215.08)	(43.83)	14.94	472.41	(183.15)	(199.30)
AP	(234.39)	(108.87)	53.72	(15.98)	67.54	(39.64)	199.47	(493.81)	312.05	(308.47)	(230.05)	602.33	(196.10)
KGI	(44.20)	(54.18)	(23.27)	(134.43)	3.64	82.39	(0.36)	16.48	(2.72)	(54.76)	16.20	(0.23)	(195.44)
NKI	(3.92)	(1.85)	(1.17)	(179.21)	2.47	6.79	(0.84)	(4.66)	(0.01)	(1.33)	(1.89)	(0.02)	(185.64)
BANPU	(292.85)	(1,091.29)	(277.62)	(470.59)	767.10	563.99	602.20	210.08	705.92	(483.62)	(917.38)	514.38	(169.69)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/57	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
	(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Agribusiness				54.20	2,971	4,692	4,633	5,346					11.4	10.7				
GFPT	BUY	18.40	27.00	23.07	232	1,504	2,141	2,606	0.18	1.20	1.71	2.08	15.3	10.8	5.9	7.3	1.90	2.78
STA	HOLD	13.00	15.00	16.64	1,379	1,812	1,515	1,743	1.08	1.42	1.18	1.36	9.2	11.0	15.6	16.1	5.00	4.19
UVAN	HOLD	10.50	10.41	9.87	979	958	978	997	1.04	1.02	1.04	1.06	10.3	10.1	3.9	4.9	7.28	7.43
Food & Beverages				623.28	36,394	21,148	27,844	33,925					28.5	21.7				
CPF	BUY	28.50	36.00	220.67	18,790	7,065	9,919	12,975	2.55	0.96	1.35	1.76	29.7	21.2	14.6	15.8	1.75	2.36
ICHI	BUY	20.60	28.00	26.78	698	884	1,083	1,356	0.70	0.88	0.83	1.04	23.3	24.7	2.0	4.6	-	2.43
KBS	HOLD	9.75	11.30	5.85	715	502	663	685	1.43	0.91	1.10	1.14	10.7	8.8	6.2	6.5	3.74	4.53
KSL	BUY	12.00	15.00	20.05	2,354	1,661	1,825	2,003	1.49	0.97	1.09	1.20	12.3	11.0	7.1	7.9	3.25	3.64
M	HOLD	56.75	65.00	51.48	2,031	2,039	1,940	2,219	2.82	2.25	2.13	2.43	25.2	26.6	3.5	3.6	2.82	2.82
MINT	BUY	35.25	40.00	141.05	3,243	4,101	4,471	5,221	0.88	1.02	1.12	1.28	34.4	31.5	7.7	8.6	0.99	1.06
OISHI	SELL	75.25	80.00	14.11	654	456	292	294	3.49	2.43	1.56	1.57	31.0	48.3	18.2	18.4	1.73	1.53
PM	BUY	9.00	11.70	5.38	408	420	425	491	0.68	0.70	0.71	0.82	12.8	12.7	2.3	2.7	5.56	5.52
TVO	BUY	21.50	30.00	17.39	1,809	959	1,675	1,733	2.24	1.19	2.07	2.14	18.1	10.4	8.3	9.4	4.65	6.98
TUF	BUY	92.25	91.00	110.05	4,694	2,853	5,231	6,618	4.09	2.49	4.39	5.55	37.1	21.0	34.5	38.6	1.62	2.38
Home & Office				10.11	981	816	904	676					4.5	11.2				
SITHAI	BUY	2.42	3.40	6.56	542	487	537	657	0.20	0.18	0.20	0.24	13.0	12.1	1.68	1.76	4.58	4.95
Banking				2,399.28	158,883	197,788	212,212	240,383					12.1	11.3				
BAY	SELL	44.00	37.11	267.26	14,626	11,867	14,026	15,491	2.41	1.95	2.31	2.55	22.5	19.1	20.0	21.4	1.82	2.36
BBL	BUY	193.50	238.64	369.36	31,847	35,906	40,211	43,211	16.68	18.81	21.07	22.64	10.3	9.2	155.0	168.3	3.36	3.88
KBANK	BUY	233.00	301.22	557.63	35,260	41,325	49,132	57,453	14.77	17.31	20.58	24.06	13.5	11.3	91.6	106.0	1.72	1.93
KKP	SELL	39.25	43.10	33.08	3,391	4,418	2,928	3,874	4.07	5.31	3.52	4.65	7.4	11.2	42.2	43.9	6.76	4.48
KTB	BUY	22.90	29.16	320.18	23,366	33,929	32,516	37,511	1.67	2.43	2.33	2.68	9.4	9.8	14.7	16.0	4.24	4.06
LHBANK	SELL	1.98	1.47	26.13	683	893	1,145	1,041	0.06	0.07	0.09	0.08	28.2	22.0	1.2	1.2	1.42	1.82
SCB	BUY	182.00	251.12	618.65	39,235	50,233	54,032	60,504	11.54	14.78	15.90	17.80	12.3	11.4	72.5	81.8	2.88	3.02
TCAP	HOLD	31.75	40.96	40.57	5,509	9,231	5,429	6,031	4.31	7.65	4.50	5.00	4.1	7.1	37.1	40.0	7.23	4.25
TISCO	BUY	42.00	52.13	33.63	3,705	4,249	4,321	4,935	5.09	5.31	5.40	6.16	7.9	7.8	29.0	31.7	6.32	6.43
TMB	BUY	3.04	3.76	132.78	1,261	5,737	8,471	10,332	0.03	0.13	0.19	0.24	23.1	15.6	1.4	1.6	1.32	1.92
Finance & Securities				136.45	6,844	9,552	8,497	9,440					18.4	21.7				
AEONTS	BUY	115.00	121.00	28.75	1,688	2,501	2,591	2,903	6.75	10.01	10.36	11.61	11.5	11.1	35.6	40.8	3.13	3.24
ASK	BUY	19.10	24.90	6.72	495	641	680	839	1.44	1.86	1.93	2.39	10.3	9.9	11.0	11.4	5.24	7.08
CGS	SELL	1.85	1.11	4.79	312	345	120	120	0.13	0.13	0.05	0.05	13.9	39.9	1.3	1.2	5.95	2.01
CNS	SELL	2.38	2.45	5.12	188	394	260	260	2.62	0.18	0.12	0.12	13.0	19.7	2.5	2.5	7.14	3.05
FSS	SELL	3.28	3.35	1.80	181	400	154	154	0.40	0.73	0.28	0.28	4.5	11.8	3.8	3.8	9.61	3.40
GBX	SELL	0.93	0.88	1.01	15	43	17	17	0.01	0.04	0.02	0.02	23.5	58.8	1.3	1.3	2.69	0.51
GL	SELL	5.10	7.52	5.54	356	240	321	404	0.52	0.23	0.26	0.29	21.7	19.3	2.2	3.3	2.96	3.37
IFS	BUY	2.86	4.00	1.34	112	125	137	155	0.24	0.27	0.29	0.33	10.7	9.8	2.1	2.2	4.72	5.16
KCAR	BUY	10.70	15.75	2.68	401	273	227	263	1.61	1.09	0.91	1.05	9.8	11.8	6.5	6.9	5.89	4.89
KGI	BUY	3.46	4.22	6.89	443	783	700	700	0.22	0.39	0.35	0.35	8.8	9.8	2.6	2.6	10.40	9.30
MBKET	BUY	22.90	25.88	13.07	738	1,449	1,055	1,055	1.29	2.54	1.85	1.85	9.0	12.4	9.2	8.2	10.83	8.07
SAWAD	BUY	24.80	25.00	24.80	405	575	816	999	1.14	0.77	0.82	1.00	32.3	30.4	1.5	3.5	2.47	1.32
THANI	BUY	3.46	4.91	6.97	489	754	815	832	0.36	0.47	0.40	0.41	7.4	8.6	2.0	1.8	7.23	7.02
TK	SELL	9.20	7.30	4.60	712	429	131	287	1.42	0.86	0.26	0.57	10.7	35.2	8.0	8.1	4.67	1.51
TNITY	HOLD	7.05	7.42	1.24	117	138	130	130	0.67	0.79	0.74	0.74	9.0	9.5	8.2	8.2	8.51	8.03
UOBKH	BUY	3.70	5.50	1.86	166	348	230	230	0.33	0.69	0.46	0.46	5.3	8.1	5.2	5.5	4.05	2.68
Insurance				136.01	260	3,713	2,559	8,037					28.9	56.5				
BKI	BUY	367.00	450.00	39.07	664	1,748	2,195	2,437	8.73	22.99	20.62	22.89	16.0	17.8	285.0	392.2	3.27	3.27
BLA	BUY	49.00	66.35	83.19	3,724	4,381	1,062	4,271	3.09	3.62	0.62	2.51	13.6	78.5	18.4	13.8	1.86	0.51
THRE	HOLD	3.26	3.52	13.74	(4,349)	(2,799)	(1,123)	836	-1.24	-0.80	-0.27	0.20	NM	NM	0.8	1.0	-	-
THREL	BUY	14.30	17.25	8.58	222	383	426	493	0.44	0.64	0.71	0.82	22.4	20.2	1.8	2.2	2.23	2.48

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/12/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Automotive			48.94	6,063	5,520	4,436	4,890					8.2	10.9					
AH	BUY	14.00	16.70	4.52	921	611	465	539	3.43	1.89	1.44	1.67	7.4	9.7	16.5	17.4	3.50	2.57
IHL	SELL	6.70	6.00	2.81	249	197	212	229	0.71	0.47	0.51	0.55	14.3	13.3	2.5	2.7	4.48	4.48
IRC	HOLD	15.30	16.70	3.06	103	409	313	334	0.51	2.05	1.57	1.67	7.5	9.8	12.0	12.7	5.35	4.10
PCSGH	SELL	8.05	7.57	12.44	1,706	1,377	851	975	1.48	1.19	0.55	0.63	6.8	14.6	1.5	3.8	-	3.42
SAT	HOLD	16.90	18.50	7.19	804	966	615	715	2.36	2.27	1.45	1.68	7.4	11.7	11.5	12.2	4.44	2.83
STANLY	HOLD	201.00	211.09	15.40	1,623	1,488	1,470	1,552	21.18	19.41	19.19	20.26	10.4	10.5	141.4	154.1	2.99	2.99
Industrial Materials & Machinery			7.58	711	519	524	612					14.6	14.5					
SNC	BUY	15.00	18.30	4.32	495	423	370	439	1.72	1.47	1.29	1.53	10.2	11.7	7.1	7.4	6.67	4.00
Petrochemicals & Chemicals			384.04	41,813	37,508	28,529	36,419					10.5	13.5					
IVL	BUY	20.50	33.00	98.69	2,740	1,326	3,000	4,219	0.57	0.28	0.62	0.79	74.4	32.9	12.8	13.1	1.34	1.06
PTTGC	BUY	54.75	68.00	246.86	34,001	33,277	21,493	32,050	7.54	7.38	4.77	7.11	7.4	11.5	54.4	59.4	6.21	4.01
Steel			47.36	(16,311)	(5,668)	(3,117)	193					NM	NM					
BSBM	SELL	1.28	1.33	1.45	(12)	103	61	108	-0.01	0.09	0.05	0.10	14.1	23.9	1.7	1.7	6.38	4.19
MCS	HOLD	5.40	5.26	2.70	221	399	259	432	0.44	0.80	0.52	0.86	6.8	10.4	4.9	5.3	3.70	2.88
SMIT	HOLD	4.36	4.92	2.31	303	264	201	261	0.57	0.50	0.38	0.49	8.7	11.5	3.6	3.7	5.96	4.35
SSI	SELL	0.30	0.14	9.65	(15,918)	(7,053)	(4,127)	(1,326)	-0.59	-0.22	-0.13	-0.04	NM	NM	0.3	0.2	-	-
TMT	BUY	9.70	12.18	4.22	421	440	365	442	0.98	1.01	0.84	1.02	9.6	11.6	5.0	5.1	8.25	6.91
TSTH	BUY	0.78	1.09	6.57	(4,545)	31	124	277	-0.56	0.00	0.01	0.03	213.3	53.0	1.1	1.1	-	-
Construction Materials			731.58	30,352	44,511	44,107	51,703					16.3	16.5					
DCC	HOLD	55.25	56.59	22.54	1,255	1,298	1,226	1,386	3.08	3.18	3.00	3.40	17.4	18.4	6.8	6.6	5.76	5.44
DRT	HOLD	5.00	6.07	5.24	546	451	341	432	0.53	0.43	0.32	0.41	11.6	15.5	2.2	2.1	7.60	6.00
SCC	BUY	454.00	515.00	544.80	23,580	36,719	33,783	40,454	19.65	30.60	28.15	33.71	14.8	16.1	135.0	150.1	3.29	2.86
SCCC	HOLD	426.00	460.00	97.98	3,636	4,796	5,358	5,878	15.81	20.85	23.29	25.56	20.4	18.3	83.7	91.0	3.52	3.76
TASCO	BUY	65.25	80.00	10.00	642	831	961	878	4.21	5.45	6.26	5.71	12.0	10.4	34.4	39.8	1.53	3.07
TPIPL	HOLD	1.75	1.87	35.33	288	606	1,653	1,714	0.01	0.03	0.08	0.08	58.3	21.4	2.9	2.8	0.86	0.86
VNG	HOLD	7.75	9.20	12.14	284	(191)	784	961	0.22	-0.15	0.60	0.74	NM	12.9	4.6	4.3	-	1.83
Construction Services			214.46	6,158	15,719	11,173	12,041					12.8	18.5					
BJCHI	BUY	32.75	46.99	10.48	792	1,206	1,053	1,253	3.53	3.77	3.29	3.92	8.7	9.9	13.7	14.6	7.33	6.11
CK	BUY	26.00	30.00	44.04	584	7,674	2,216	1,429	0.35	4.64	1.34	0.86	5.6	19.4	10.2	9.2	1.65	1.92
ITD	SELL	7.40	5.39	39.07	134	907	763	1,086	0.03	0.19	0.14	0.21	39.6	51.2	2.4	2.7	-	1.35
NWR	SELL	1.75	1.49	4.52	553	58	(59)	80	0.36	0.03	-0.02	0.03	59.2	NM	1.5	1.5	-	-
SEAFCO	BUY	8.90	9.43	2.59	104	138	228	202	0.48	0.51	0.78	0.69	17.3	11.4	2.9	3.5	3.18	2.25
SRICHA	BUY	31.00	43.26	9.52	1,032	918	1,035	1,044	3.40	3.01	3.34	3.33	10.3	9.3	7.9	8.5	8.71	8.87
STEC	HOLD	25.25	26.43	38.51	1,096	1,733	1,544	1,566	0.92	1.14	1.01	1.03	22.2	24.9	5.1	5.6	1.98	2.38
STPI	BUY	19.70	30.30	29.11	1,039	1,909	2,580	3,198	0.71	1.29	1.75	2.16	15.3	11.3	4.0	5.4	1.73	3.81
SYNTEC	BUY	2.90	3.37	4.64	(137)	81	399	385	-0.09	0.05	0.25	0.24	57.6	11.6	1.6	1.8	1.72	2.07
TTCL	BUY	24.30	34.00	13.61	546	655	554	854	1.14	1.17	0.99	1.52	20.8	24.6	9.8	10.2	2.88	3.29
UNIQ	HOLD	12.10	10.88	13.08	383	587	552	841	0.49	0.75	0.51	0.78	16.1	23.7	3.3	5.0	0.95	1.24
Property Development			748.65	40,422	45,906	54,633	56,205					15.4	13.3					
AMATA	HOLD	16.00	17.36	17.07	1,501	1,516	1,439	1,323	1.41	1.42	1.35	1.24	11.3	11.9	7.8	8.6	3.13	3.37
ANAN	BUY	3.44	3.97	11.47	(199)	812	1,073	1,470	-0.09	0.24	0.32	0.44	14.1	10.7	1.8	2.1	1.45	1.87
AP	BUY	6.30	8.10	19.82	2,186	2,013	2,407	2,547	0.77	0.71	0.80	0.81	8.9	7.8	4.9	5.1	3.97	4.46
CPN	BUY	45.25	64.00	203.08	6,189	6,293	7,370	8,257	1.42	1.40	1.64	1.84	32.3	27.6	16.1	18.3	1.22	1.45
HEMRAJ	BUY	4.24	4.50	41.15	2,294	4,338	2,972	2,965	0.24	0.45	0.31	0.31	9.5	13.8	1.4	1.5	4.01	3.25
LH	HOLD	9.00	10.09	98.87	5,682	6,478	6,977	7,535	0.57	0.65	0.68	0.70	13.9	13.1	3.3	4.0	4.44	6.19
LPN	HOLD	24.00	22.06	35.42	2,229	2,329	2,123	3,256	1.51	1.58	1.44	2.21	15.2	16.7	6.5	7.2	3.50	3.00
MJD	HOLD	3.08	3.14	2.65	(59)	(163)	308	101	-0.08	-0.21	0.36	0.12	NM	8.6	2.7	3.1	-	1.91
MK	HOLD	4.28	4.18	3.68	261	429	409	450	0.30	0.50	0.48	0.52	8.6	9.0	6.1	6.3	7.01	5.55
PACE	BUY	3.26	4.44	6.70	42	(795)	(207)	1,412	0.03	-0.47	-0.10	0.69	NM	NM	2.7	2.5	-	-
PF	HOLD	1.24	1.49	7.17	258	83	710	507	0.05	0.01	0.09	0.07	85.6	13.2	1.5	1.6	0.47	1.52
PRIN	HOLD	1.56	1.36	1.90	354	192	244	264	0.29	0.16	0.19	0.21	9.9	8.1	3.1	3.3	1.28	2.48
PS	BUY	29.25	40.52	65.13	3,898	5,802	6,497	7,506	1.76	2.61	2.93	3.38	11.2	10.0	11.2	13.3	2.91	3.00

Earnings Guide

Code	คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		18/12/57	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
QH	BUY	3.76	4.58	34.53	2,450	3,287	3,442	3,814	0.27	0.36	0.37	0.42	10.5	10.0	1.9	2.1	4.26	4.49
RML	HOLD	1.89	2.22	6.76	496	746	1,345	1,323	0.14	0.21	0.38	0.37	9.1	5.0	0.6	1.0	-	4.38
ROJNA	HOLD	7.30	7.83	10.54	1,194	481	795	731	0.98	0.34	0.48	0.38	21.6	15.2	4.7	5.3	4.11	3.95
SC	BUY	3.60	4.19	13.37	1,218	1,082	1,453	1,554	0.37	0.30	0.39	0.42	11.8	9.2	2.8	3.1	3.49	4.35
SENA	BUY	2.94	3.87	2.25	296	270	364	370	0.41	0.38	0.48	0.48	7.8	6.2	3.4	3.5	5.14	6.47
SF	BUY	6.20	9.30	9.18	1,401	512	735	793	1.20	0.39	0.50	0.54	15.9	12.5	4.6	4.7	0.22	1.53
SIRI	HOLD	1.79	2.19	24.39	2,938	1,930	3,687	3,164	0.40	0.21	0.31	0.22	8.5	5.7	1.8	1.8	5.59	6.12
SPALI	BUY	25.00	31.96	42.91	2,754	2,882	4,696	5,487	1.60	1.68	2.74	3.20	14.9	9.1	8.3	10.3	2.80	4.54
TICON	SELL	18.90	14.80	20.77	1,297	1,414	1,229	1,376	1.62	1.56	1.10	1.23	12.1	17.2	9.5	10.0	5.29	3.79
Energy & Utilities				2,177.00	220,431	201,698	186,100	192,657					10.5	11.5				
BANPU	HOLD	26.00	30.50	67.13	8,441	3,151	3,046	3,671	3.11	1.22	1.18	1.42	21.3	22.0	27.1	32.5	4.62	4.62
BCP	BUY	32.00	33.50	44.06	4,273	4,653	(824)	4,697	3.10	3.38	-0.60	3.41	9.5	NM	25.2	23.1	4.22	4.53
CKP	BUY	17.70	22.00	19.47	55	219	385	474	0.06	0.20	0.35	0.43	89.0	50.6	10.5	10.7	-	0.79
DEMCO	BUY	14.00	21.00	9.70	393	459	386	577	0.57	0.66	0.56	0.83	21.1	25.1	4.5	4.6	1.89	1.59
EASTW	HOLD	10.60	12.00	17.64	1,240	1,316	1,305	1,331	0.75	0.79	0.78	0.80	13.4	13.5	4.7	5.1	3.96	3.93
EGCO	BUY	164.50	188.00	86.60	11,240	6,914	7,913	8,022	21.21	13.04	14.93	15.14	12.6	11.0	131.6	131.4	3.65	3.65
GLOW	SELL	90.00	94.00	131.66	5,418	7,214	8,864	8,269	3.70	4.93	6.06	5.65	18.2	14.9	28.1	31.0	2.56	3.50
GUNKUL	BUY	28.50	30.99	25.08	778	883	540	631	1.77	1.34	0.61	0.72	21.3	46.4	4.7	4.2	1.30	0.75
IRPC	BUY	3.06	3.60	62.53	(777)	826	(3,755)	2,855	-0.04	0.04	-0.19	0.14	73.7	NM	3.7	3.6	3.27	3.27
LANNA	SELL	11.80	12.50	6.19	916	572	406	410	2.62	1.09	0.77	0.78	10.8	15.3	9.6	9.8	6.36	4.66
PTT	BUY	335.00	375.00	956.86	104,666	94,652	98,983	91,694	36.64	34.43	34.65	32.10	9.7	9.7	239.0	250.9	3.88	4.10
PTTEP	BUY	117.50	140.00	466.47	57,316	56,155	56,057	47,952	14.44	14.14	14.12	12.08	8.3	8.3	96.9	104.2	5.10	4.81
RATCH	BUY	59.00	68.00	85.55	7,726	6,187	7,126	6,927	5.33	4.27	4.91	4.78	13.8	12.0	38.3	41.5	3.85	3.90
TOP	BUY	44.25	48.00	90.27	12,320	10,394	(3,547)	7,023	6.04	5.09	-1.74	3.44	8.7	NM	44.5	50.9	5.19	-
TTW	BUY	11.20	13.30	44.69	2,338	2,574	2,847	3,046	0.59	0.65	0.71	0.76	17.4	15.7	2.8	2.8	5.36	5.80
Commerce				981.68	28,523	30,603	30,103	36,820					31.4	32.7				
BEAUTY	BUY	32.00	33.00	9.60	173	211	275	347	0.58	0.70	0.92	1.16	45.4	34.9	3.3	3.6	2.03	2.64
BIGC	SELL	243.00	218.00	200.48	6,074	6,976	6,932	7,832	7.37	8.46	8.41	9.50	28.7	28.9	44.9	50.7	1.05	1.04
BJC	SELL	39.25	35.00	62.49	2,415	2,426	1,502	1,916	1.52	1.53	0.94	0.98	25.7	41.6	11.1	11.2	2.14	1.32
CPALL	BUY	41.00	53.00	368.31	11,049	10,537	10,210	13,360	1.23	1.17	1.14	1.49	35.0	36.1	3.2	3.4	2.20	2.20
HMPRO	HOLD	8.25	9.80	101.72	2,671	3,068	3,262	3,791	0.38	0.32	0.26	0.31	25.8	31.2	1.3	1.4	4.17	0.34
LOXLEY	HOLD	4.50	4.90	10.19	526	590	513	544	0.26	0.28	0.23	0.24	16.0	19.9	2.6	2.8	2.11	2.22
MAKRO	HOLD	36.50	42.00	175.20	3,534	4,299	4,896	6,082	0.74	0.90	1.02	1.27	40.8	35.8	2.3	2.5	2.19	2.50
ROBINS	BUY	44.25	64.00	49.15	1,658	1,986	1,938	2,259	1.49	1.79	1.74	2.03	24.8	25.4	10.8	11.7	2.03	1.98
SINGER	HOLD	13.20	15.00	3.56	266	321	296	344	0.98	1.19	1.10	1.27	11.1	12.0	5.3	5.9	3.41	3.15
Health Care Services				457.96	12,189	10,370	10,997	12,517					42.6	38.8				
BCH	SELL	8.70	8.00	21.70	908	585	516	589	0.46	0.23	0.21	0.24	37.1	42.1	1.8	1.9	1.84	1.38
BGH	BUY	18.00	21.00	278.84	7,849	6,261	7,163	8,056	0.51	0.40	0.46	0.52	44.5	38.9	2.8	3.0	1.11	1.28
BH	BUY	145.00	152.00	105.86	2,558	2,521	2,823	3,281	3.51	3.46	3.88	4.50	41.9	37.4	13.2	14.8	1.31	1.38
CHG	HOLD	18.50	20.50	20.35	335	414	495	592	0.38	0.38	0.45	0.54	49.1	41.1	2.4	2.6	1.46	1.70
Media & Publishing				209.80	9,025	10,043	7,816	8,830					20.7	27.0				
BEC	BUY	51.50	57.00	103.00	4,777	5,589	4,491	4,848	2.39	2.79	2.25	2.42	18.4	22.9	4.4	4.1	5.05	4.08
MAJOR	BUY	26.50	26.50	23.58	846	1,052	1,073	1,099	0.95	1.18	1.21	1.24	22.4	21.9	6.9	7.0	3.77	4.10
MCOT	SELL	17.00	17.50	11.68	1,759	1,527	559	560	2.56	2.22	0.81	0.82	7.6	20.9	11.5	10.8	12.41	5.29
RS	BUY	17.00	13.20	17.38	284	394	449	616	0.32	0.41	0.44	0.60	41.1	38.9	1.6	1.7	2.06	2.18
VGI	HOLD	12.10	12.50	41.53	902	1,146	1,110	1,357	0.30	0.33	0.32	0.40	36.2	37.4	0.6	0.6	2.56	2.48
WORK	SELL	42.50	41.00	11.31	399	257	44	243	1.55	1.00	0.15	0.82	42.6	286.8	5.7	9.3	-	0.26

	คำแนะนำ	ราคาปิด 18/12/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
					55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Tourism					56.40	1,653	2,259	1,242	1,809					25.0	45.4				
CENTEL	BUY	33.00	46.00	44.55	1,596	1,322	1,346	1,609	1.18	0.98	1.00	1.19	33.7	33.1	7.7	8.3	1.21	1.06	
ERW	BUY	4.78	6.00	11.85	58	937	(104)	200	0.03	0.38	-0.04	0.08	12.6	NM	2.0	1.8	3.17	-	
Transportation					689.10	25,286	16,204	4,528	27,977					42.2	152.1				
AAV	BUY	4.68	6.00	22.70	15,513	1,043	45	1,444	3.20	0.21	0.01	0.30	21.8	500.2	4.0	4.0	-	-	
AOT	BUY	278.00	320.00	397.14	6,500	16,347	12,220	16,580	4.55	11.44	8.55	11.61	24.3	32.5	64.2	68.1	1.65	1.21	
BECL	BUY	37.75	45.00	29.07	2,261	4,835	2,724	2,993	2.94	6.28	3.54	3.89	6.0	10.7	23.4	25.3	4.24	4.69	
BMCL	SELL	1.80	1.00	36.90	(979)	(774)	(667)	(966)	-0.08	-0.04	-0.03	-0.05	NM	NM	0.4	0.4	-	-	
BTS	BUY	9.70	12.00	115.62	1,716	12,645	2,363	2,408	0.15	1.06	0.20	0.20	9.1	48.9	5.0	4.6	6.19	6.06	
PSL	HOLD	14.60	25.50	15.18	141	528	169	820	0.14	0.51	0.16	0.79	28.8	90.0	15.0	15.9	2.74	1.71	
RCL	BUY	8.90	11.80	7.38	(1,929)	(1,653)	226	360	-2.33	-1.99	0.27	0.43	NM	32.7	11.2	11.5	-	1.53	
THAI	HOLD	15.20	16.50	33.18	6,228	(12,048)	(14,084)	2,177	2.85	-5.52	-6.45	1.00	NM	NM	26.0	19.6	-	-	
TTA	BUY	17.40	26.00	22.64	(4,494)	(5,119)	1,015	1,567	-6.35	-5.16	0.79	1.16	NM	22.2	18.3	18.3	-	1.80	
Electronic Components					170.80	10,125	11,172	11,768	14,901					15.0	14.6				
CCET	SELL	2.80	2.85	11.97	1,199	461	951	1,023	0.29	0.11	0.22	0.24	24.8	12.6	3.9	3.9	4.29	5.71	
DELTA	BUY	74.75	78.00	93.24	4,379	5,416	6,206	7,224	3.51	4.34	4.98	5.79	17.2	15.0	20.3	22.5	3.61	3.75	
HANA	BUY	40.00	48.00	32.20	1,610	2,337	3,512	2,653	2.00	2.90	4.36	3.30	13.8	9.2	20.6	23.2	3.75	4.38	
KCE	BUY	36.50	46.50	20.63	643	1,174	1,888	2,015	1.36	2.44	3.28	3.50	14.9	11.1	8.6	10.3	2.05	2.74	
SMT	SELL	6.55	6.90	2.74	734	144	116	144	1.76	0.34	0.28	0.34	19.0	23.7	4.6	4.7	-	2.29	
SPPT	SELL	2.40	2.26	0.56	310	16	53	58	1.20	0.07	0.21	0.22	33.8	11.7	2.3	2.3	6.25	4.17	
SVI	HOLD	4.18	4.20	9.47	1,250	1,623	(957)	1,784	0.64	0.72	-0.42	0.79	5.8	NM	1.9	1.4	3.59	1.91	
Information & Communication					1,379.41	55,647	59,084	75,937	90,763					25.9	21.6				
ADVANC	BUY	245.00	285.00	728.41	34,885	36,274	36,373	42,324	11.73	12.20	12.23	14.24	20.1	20.0	15.4	16.4	4.96	4.99	
AIT	BUY	36.75	53.00	7.58	367	568	710	785	1.78	2.75	3.44	3.81	13.4	10.7	11.8	13.5	4.31	4.90	
DTAC	BUY	97.00	114.00	229.68	11,284	10,575	11,452	12,612	4.77	4.47	4.84	5.33	21.7	20.1	13.8	14.3	3.84	6.02	
INTUCH	BUY	76.00	113.00	243.69	13,787	14,568	14,675	17,172	4.30	4.54	4.58	5.36	16.7	16.6	10.1	9.9	5.98	6.02	
JAS	HOLD	7.15	7.00	51.03	2,029	3,003	3,326	2,654	0.28	0.41	0.47	0.37	17.2	15.3	1.7	1.8	3.50	1.96	
SAMART	BUY	38.00	36.00	38.25	1,117	1,468	1,663	2,078	1.13	1.46	1.65	2.06	25.9	23.0	8.3	7.4	2.11	2.41	
SAMTEL	BUY	21.90	27.00	13.53	828	857	762	932	1.36	1.39	1.23	1.51	15.8	17.8	5.2	5.6	3.42	2.93	
SIM	BUY	3.26	4.40	14.34	167	807	963	1,075	0.04	0.18	0.22	0.24	18.1	14.9	0.7	0.8	3.37	4.09	
THCOM	BUY	35.00	51.00	38.36	174	1,128	1,636	2,079	0.16	1.03	1.49	1.90	34.0	23.4	14.2	15.2	1.29	2.13	
TRUE	HOLD	11.80	12.00	8.04	(7,444)	(9,063)	4,377	9,052	-0.51	-0.62	0.18	0.37	NM	66.3	0.3	3.0	-	-	
MAI					123.51	2,003	1,879	3,343	3,980					68.6	38.8				
ARROW	BUY	8.30	10.00	1.66	94	130	143	167	0.47	0.65	0.72	0.83	12.8	11.6	3.1	3.5	4.82	4.31	
AUCT	BUY	13.90	17.50	7.65	34	70	206	384	0.08	0.13	0.37	0.70	109.9	37.2	0.7	0.7	0.36	2.42	
EA	HOLD	25.50	9.02	92.06	107	267	1,368	2,487	0.03	0.07	0.37	0.67	355.6	69.6	1.2	1.4	0.08	0.43	
GCAP	BUY	3.84	6.50	0.77	33	43	62	71	0.22	0.21	0.31	0.35	17.9	12.4	1.4	1.5	3.39	4.83	
LIT	BUY	3.70	4.90	0.74	32	32	50	65	0.32	0.28	0.25	0.33	13.4	14.9	1.6	1.8	4.49	4.04	
PDG	SELL	3.76	4.03	0.67	89	59	68	80	0.89	0.30	0.25	0.30	12.7	14.9	1.4	1.9	2.13	3.35	
PYLON	BUY	9.10	9.17	1.37	64	159	195	194	0.32	0.57	0.66	0.65	15.9	13.8	2.3	2.6	3.30	4.34	
Property Fund					55.33	5,131	6,191	5,730	5,662					10.7	13.5				
CPNRF	BUY	16.20	11.05	35.4	2,383	2,691	2,665	3,009	1.46	1.64	1.20	1.36	9.9	13.4	10.9	11.4	7.58	8.20	
POPF	BUY	11.70	10.52	5.58	625	400	397	503	1.83	1.17	0.83	1.05	10.0	14.2	11.3	10.7	8.84	9.03	
SPF	BUY	17.40	10.82	16.53	988	1,359	1,266	1,330	1.04	1.43	1.33	1.40	12.2	13.1	11.0	10.9	7.18	7.47	
TFUND	BUY	10.50	11.19	12.17	611	1,136	783	821	0.53	0.99	0.68	0.71	10.6	15.4	11.0	11.2	7.24	6.67	

หมายเหตุ : AOT, IRC, TTA งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. CNS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ส.ค. STANLY งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ม.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทธิเข้าไว้ด้วย

* CPNRF, POPF, SPF, TFUND : Fair value, BVS = NAV

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 15 ธันวาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพาสส์ตราสารหนี้	0.54%	1.11%	2.23%	2.33%	2.62%
KTAM	KTSS	กรุงไทยสะสมทรัพย์	0.50%	1.02%	2.05%	2.15%	-
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.52%	1.06%	2.14%	2.24%	2.51%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	-3.36%	3.85%	20.24%	19.06%	24.00%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้	-5.66%	2.58%	18.87%	15.03%	17.98%
Tisco	TSF	ทิสโก้ สเตเรทจิก ฟินด์	-6.00%	2.67%	22.29%	18.32%	14.41%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
ONEAM	1VAL-D	วรรณแอมเอ็มหุ้นคุณค่าปันผล	0.14%	10.63%	26.05%	20.54%	20.42%
Krungthai	KTSF	กรุงไทย ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ ฟินด์กรุงไทยหุ้นปันผล	-4.55%	4.53%	16.49%	13.28%	15.50%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ ปันผล	-5.53%	2.88%	19.31%	15.43%	18.50%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอมเอ็มซีเล็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	-3.59%	5.02%	17.35%	14.25%	21.65%
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-3.51%	3.44%	16.74%	14.63%	19.76%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-4.52%	8.43%	19.52%	18.20%	24.45%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-2.58%	0.96%	14.91%	10.78%	16.09%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	-4.48%	4.61%	16.54%	13.32%	14.41%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	0.39%	7.96%	25.50%	18.62%	20.30%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.68%	1.22%	2.31%	2.42%	2.70%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.41%	0.83%	1.67%	1.75%	2.18%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.48%	0.98%	1.98%	2.06%	2.39%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.35%	1.84%	4.11%	4.50%	3.90%
Thanachart	NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.43%	2.13%	4.13%	4.38%	3.86%
Krungthai	RMF2	กรุงไทยตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.86%	2.48%	4.63%	5.01%	3.07%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Thanachart	NMIXRMF	ธนาชาตมีกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.08%	3.31%	11.66%	8.52%	19.70%
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์มีเบิล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.68%	-2.32%	12.03%	7.64%	19.44%
Tisco	TFPRMF	ทิสโก้พลทรัพย์เพื่อการเลี้ยงชีพ	-4.43%	2.75%	12.69%	9.45%	15.92%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.91%	3.83%	16.89%	15.15%	20.73%
KASSET	KFLRMF	กรุงไทย ซีเล็คทีฟ อีควิตี้ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.88%	4.09%	17.00%	13.83%	14.65%
UOBAM	UOBEQRMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-5.47%	2.95%	14.44%	12.07%	19.38%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 12 ธันวาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	-1.62%	-4.49%	-0.07%	-0.86%	-8.40%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-1.71%	-4.44%	0.52%	-0.60%	-7.12%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	-1.91%	-4.65%	0.67%	-0.50%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	-37.41%	-43.78%	-39.11%	-37.82%	-15.53%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-36.69%	-42.76%	-37.49%	-36.36%	-14.28%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-36.81%	-43.06%	-38.24%	-36.79%	-15.19%
กองทุนตราสารทุนต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	1.26%	1.76%	4.28%	9.64%	15.26%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-6.96%	-5.47%	0.70%	4.26%	8.91%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-7.19%	-4.14%	-2.37%	-0.09%	4.84%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-8.29%	-14.59%	-10.24%	-3.68%	9.59%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-9.73%	-9.77%	-2.32%	-0.61%	4.93%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	-4.37%	0.04%	5.78%	7.20%	9.91%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพลัส บริค	บางส่วน	-14.50%	-10.94%	-9.48%	-7.41%	-3.64%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอเชียไฮ	มี	-5.24%	0.37%	1.81%	2.14%	11.73%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	2.05%	6.59%	1.97%	6.85%	15.31%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	1.58%	4.70%	9.94%	14.33%	18.53%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	1.60%	11.16%	7.32%	7.30%	10.15%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	0.71%	1.01%	7.89%	-	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	-0.64%	4.89%	38.22%	42.25%	-
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	2.66%	6.61%	6.55%	11.73%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัครวิดี	บางส่วน	4.86%	9.61%	5.67%	6.52%	8.60%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัครวิดี	บางส่วน	-1.56%	-6.07%	-2.93%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัครวิดี	บางส่วน	1.59%	4.32%	8.54%	14.48%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกันโกรท	ไม่มี	0.57%	2.19%	3.88%	10.34%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลล์แคป	ไม่มี	-10.34%	-9.22%	-0.19%	2.57%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	0.66%	-4.58%	-6.58%	-3.37%	11.75%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-7.10%	-6.16%	-2.39%	1.23%	7.75%
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	-1.56%	3.56%	11.24%	14.55%	10.79%
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อัครวิดี	ไม่มี	1.37%	3.94%	7.23%	13.78%	17.97%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัครวิดี	ไม่มี	28.33%	38.88%	24.84%	23.84%	7.86%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-10.96%	-10.99%	-7.67%	-3.76%	1.64%
UOBAM	ASIA-E	ออล เอเชีย อัครวิดี	ไม่มี	-2.84%	-0.65%	-0.22%	3.34%	5.46%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	-11.85%	-8.92%	-9.18%	-5.52%	-0.19%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	-7.13%	-15.56%	-9.20%	-2.61%	10.36%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-4.75%	1.87%	2.57%	5.49%	9.13%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-4.13%	-2.39%	-0.72%	1.78%	7.65%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	-9.92%	-12.60%	-17.01%	-15.57%	2.91%
UOBAM	UOBSCG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-3.69%	0.61%	-1.47%	1.10%	10.85%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	1.56%	1.42%	4.86%	4.54%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-2.61%	-1.98%	1.41%	2.34%	6.46%
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	-2.63%	-1.91%	1.86%	2.63%	6.84%

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)									
ดัชนีเศรษฐกิจ	2014								
2557									
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	64.5	56.4	61.6	60.6	60.1	60.4	61.0	60.7	
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน									
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	-7.5	-7.0	-9.6	-6.2	-5.6	-8.3	-0.1	na.	
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	-55.8	-34.4	-44.4	-33.7	-38.0	-41.3	-36.1	-28.1	
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-18.3	-22.4	-17.8	-16.5	-9.1	-12.4	-5.9	-8.7	
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	0.3	-0.8	-8.5	-5.5	-3.9	-12.4	19.0	3.7	
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน									
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-37.5	-32.3	-31.7	-27.5	-21.5	-21.2	-18.9	-13.1	
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	-2.2	-0.7	-1.3	2.6	-3.6	-11.2	9.2	3.7	
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	0.4	6.6	0.4	0.4	-2.5	-2.8	-1.7	-2.5	
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-42.6	-42.4	77.6	125.8	-36.3	-0.5	88.7	-178.3	
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	2.1	2.5	2.6	2.4	2.2	2.1	1.8	1.5	
- อาหารและเครื่องดื่ม	4.5	4.6	4.4	4.1	4.2	3.9	3.9	3.3	
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.9	1.3	1.7	1.4	1.1	1.1	0.7	0.5	
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและ	1.3	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)									
สินค้าออก2/	19,766	17,092	19,268	19,527	18,700	18,655	19,580	19,830	
(% การเปลี่ยนแปลง)	-2.7	-0.9	-1.2	3.8	-0.5	-6.6	2.2	4.1	
สินค้าเข้า2/	16,286	16,533	17,638	15,664	17,249	16,456	18,449	17,748	
(% การเปลี่ยนแปลง)	-13.7	-13.8	-7.7	-14.1	-3.4	-8.3	10.1	-5.2	
ดุลการค้า	3,480	559	1,629	3,863	1,450	2,199	1,131	2,082	
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,898	-643	-664	1,838	-864	239	-862	2,628	
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-2,174	1,033	-102	-2,071	4,627	-1,703	-806	-1,759	
- ภาคเอกชน	39	270	-682	692	1,987	-1,850	-1,315	-1,824	
- ภาครัฐบาล	-246	305	-144	56	1,479	411	188	463	
ดุลการชำระเงิน	-154	1,102	-1,073	-636	2,947	-500	-2,410	-58	
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	167.0	168.9	167.6	168.2	169.4	168.0	162.0	161.0	
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)									
ฐานเงิน	1,597	1,578	1,511	1,508	1,462	1,454	1,441	1,487	
(% การเปลี่ยนแปลง)	11.6	11.0	6.7	8.8	5.3	3.9	2.6	2.7	
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,638	1,615	1,645	1,585	1,550	1,585	1,566	1,570	
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.9	5.7	6.0	4.3	6.8	6.4	4.3	4.5	
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	16,193	16,168	16,154	16,120	16,094	16,134	16,200	16,316	
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.4	5.9	4.4	4.4	4.3	4.0	4.0	4.4	
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	15,956	15,891	15,830	15,789	15,792	15,818	15,834	15,974	
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.8	5.6	3.8	3.8	3.6	3.2	2.7	2.9	
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	14,767	14,778	14,829	14,893	14,916	14,992	15,013	15,084	
(% การเปลี่ยนแปลง)	8.8	8.6	7.8	6.5	6.4	5.9	5.3	5.4	
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)									
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	1.74	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	
- ลูกหนี้ขั้นดี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.43	32.36	32.85	32.45	32.11	31.93	32.42	32.56	

1/ ไม่รวมการนำเข้าวัตถุดิบและเครื่องปั้น 2/ BOP Basis 3/ สินเชื่อ BIBF ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นเดือนในการแปลงค่าเป็นเงินบาท รวมการลงทุนในตราสารหนี้ และเงินฝากสถาบันการเงินอื่นที่มีใช้ ๕. พ. 4/ สถาบันการเงินอื่นคือ ๕. พ. ในประเทศ, สาขา ๕. พ. ต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจ บง. ธนาคารเฉพาะกิจ สหกรณ์ออมทรัพย์ และกองทุนรวมตลาดเงิน 5/ ข้อมูล ๕. พ. 3 (โดยรวมข้อมูลของธนาคารแห่งชาติตั้งแต่เดือน เม.ย. 45) p = เบื้องต้น E = ประมาณการ ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASP

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ้นกลุ่มอสังหาฯ, นิคมอุตสาหกรรม, รับเหมาฯ, วัสดุก่อสร้าง, ยานยนต์, โรงแรม, อาหาร และกองทุนอสังหาริมทรัพย์

เกิดศักดิ์ ทวีธีธรรม ✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

1. Strategist
 2. วิเคราะห์การเมือง
 3. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
 4. วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, CISA, CFA ✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, ทองคำ)
 2. วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมฯ
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

วีรพล เหลืองอมรชัย ✉ weerapon.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร ✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, ทองคำ)
 2. วิเคราะห์หุ้น - กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
- กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย(ให้เช่า)
3. วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

วรรณวิชญ์ เดียววิศิเรศ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

อรรณวุฒิ พุกประยูร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

วิเคราะห์หุ้นกลุ่ม ธ.พ., ประกันภัย, หลักทรัพย์, เกษตร, พลังงาน, ปิโตรเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
 - กลุ่มประกันภัย
 - กลุ่มปิโตรเคมี

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
 - กลุ่มปิโตรเคมี

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

อรกัญญา ไพรสนทรางกูร



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง,ขนส่ง,สื่อสาร, โรงพยาบาล, ค่าปลีก, สาธารณูปโภค-น้ำ

กวี มานิตสุกวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มสื่อสาร
 - กลุ่มบันเทิง
 - กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
 - กลุ่มการแพทย์

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th

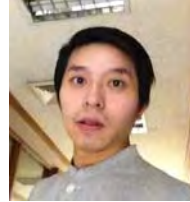


เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
 - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

อนุวัฒน์ ศรีจอร์รัตนกุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
 - กลุ่มสาธารณูปโภคพื้นฐาน
 - กลุ่มขนส่ง-ทางบก

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ศุภศิษฏ์ เทียนสุกใส

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

วิเคราะห์เทคนิค

ปรกิต สิริวัฒนเกตุ

✉ prakit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

- กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
- วิเคราะห์เทคนิค
- กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ในส่วน SET50 Index Future
- 4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้าสถาบันในประเทศและฟ้ายการลงทุนต่างประเทศ

ชาญชัย พันธานาทิก

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พบบัย ภัทราวิญญ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
062647

1. กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ
2. วิเคราะห์ Oil Futures
3. กลยุทธ์ DW, ASP Quant packs
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request

กษิต์เดช รัตนสมบูรณ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. หุ่น Turnover list
 2. ASP Quant packs

มาราพร ทวีริยะกุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



ทีมงานแปล

บุญymas สองเมือง



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โหรงจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	By Wall Street Journal
2556	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล III. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล IV. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลัสพลายัซ

ชั้น 1 อาคารพลัสพลายัซ อาคาร 2
9/1 ถ.เสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100
โทรศัพท์: 0-2623-1520-6 โทรสาร: 0-2623-1551

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 12 ห้อง 1213,1214
ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กทม. 10900
โทรศัพท์: 0-2937-0455 โทรสาร: 0-2937-0465

สำนักงานสาขา จันทบุรี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนท่าแฉลบ
197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จ.จันทบุรี 22000
โทรศัพท์: 0-3932-2135-38 โทรสาร: 0-3935-1636

สำนักงานสาขา ศรีราชา

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาศรีราชา
98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทรศัพท์: 0-3832-2755 โทรสาร: 0-3877-1426

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่
39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี
227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง จ.อุตรธานี 41000
โทรศัพท์: 0-4232-6999 โทรสาร: 0-4232-6995

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญาวาส (นั้ตรไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรคตวิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทลุง

อาคาร มุกส์ เรสซิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ
(สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์: 0-5327-3716-20 โทรสาร: 0-5327-3714

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถ.บรมไตรโลกนาถ อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์: 0-5521-7833-37 โทรสาร: 0-5521-7851

สำนักงานสาขา เชียงราย

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อขุนเม็งราย
866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง จ.เชียงราย 57000
โทรศัพท์: 0-5360-0788 โทรสาร: 0-5374-2858

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

1. **บริการบริหารสินทรัพย์** : พายบริหารสินทรัพย์ เวลส์พลัส ให้บริการวางแผนและให้คำปรึกษาทางการเงินส่วนบุคคล รวมถึงการบริหารเงินลงทุน โดยการคัดสรรผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสม
2. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ** : เพิ่มโอกาสในการลงทุนตรงในหลักทรัพย์ชั้นนำของโลกที่เปิดซื้อ/ขายในกระดานต่างประเทศ
3. **บริการผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์** : นำเสนอตราสารอนุพันธ์ อาทิ Derivative Warrants, Equity Linked Note, Structured Derivatives
4. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต** : บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แบบไร้สายด้วยตนเองผ่านคอมพิวเตอร์ พ็อคเก็ต PC, BlackBerry, iphone
5. **บริการวาณิชธนกิจ** : บริการที่ปรึกษาการเงินแก่องค์กรต่างๆ อาทิ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การควบรวมและซื้อกิจการ การปรับโครงสร้างหนี้ นอกเหนือจากนี้ยังมีบริการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินีทาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งนพรัตน์ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120
เว็บไซต์ www.asiplus.co.th

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

ลงทุนอย่างมั่นใจ...

พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ บล. เอเชีย พลัส**



ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ให้คุณไม่พลาดข่าวสารการลงทุน
พร้อมบทวิจัยที่ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
คิดเป็น Market Cap กว่า 90% ของ SET

บิன்பรี ซิอปรี กับ ASP Bonus

ให้คุณได้สะสมคะแนน
เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
7.1	+2.06	+0.14%	43,696,115 K	SET50	967.11				
S50M13		LAST	968.10	+15.60	+1.63%				
VOLUME	BID	ASK	VOLUME	SETTLE	OPEN				
4	968.10	968.20	1	952.50	850				
2	968	968.40	3	Open Vol					
2	967.90	968.50	32	Long Vol					
1	967.70	968.60	1	Short Vol					
6	967.50	968.80	2	M. Volume					
238.20	F 666.80	Spread (0.10)	OI. 33,783	M. Value	24				
CK	VOL.	BID	OFFER	VOL.	EXEC.	STOCK			
	142,300	323	322	174,800	322	KMC			
	140,700	55.25	55.50	93,200	55.50	VNT			

หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ
“ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ
ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

หรือ www.asiaplus.co.th

